



MARTA
ALEXANDRA
GONÇALVES
MESTRE

**ANÁLISE ECONÓMICA E
FINANCEIRA: ESTUDO
COMPARATIVO DOS 3 MAIORES
SETORES DE ATIVIDADE DO
DISTRITO DE SETÚBAL**

Relatório de Dissertação do Mestrado em
Contabilidade e Finanças

ORIENTADOR

Professor Doutor, Nuno Teixeira

Fevereiro de 2021

MARTA
ALEXANDRA
GONÇALVES
MESTRE

**ANÁLISE ECONÓMICA E
FINANCEIRA: ESTUDO
COMPARATIVO DOS 3 MAIORES
SETORES DE ATIVIDADE DO
DISTRITO DE SETÚBAL**

JÚRI

Presidente: Professora Doutora Ana Bela de Sousa
Delicado Teixeira, Instituto Politécnico de Setúbal

Orientador: Professor Doutor Nuno Miguel Delicado
Teixeira, Instituto Politécnico de Setúbal

Vogal Arguente: Professor Doutor Francisco José
Mendes Leote, Instituto Politécnico de Setúbal

Fevereiro de 2021

AGREDECIMENTOS

Esta dissertação representa a concretização de uma das etapas mais importantes da minha vida. É com enorme satisfação e orgulho que alcanço o tão desejado grau de Mestre respeitante à realização do Mestrado em Contabilidade e Finanças que tão desafiador e estimulante se revelou.

Pretendo prestar os meus mais sinceros agradecimentos a todos que direta ou indiretamente me apoiaram na concretização desta dissertação, nomeadamente:

Aos meus pais, António Mestre e Maria Isabel Mestre, que demonstraram todo o apoio incondicional, compreensão, paciência e, essencialmente, incentivo ao longo da elaboração da presente dissertação.

A todos os meus amigos e restantes familiares que sempre me incutiram a nunca desistir dos meus objetivos.

Ao meu orientador da dissertação, Professor Doutor Nuno Miguel Delicado Teixeira, pela simpatia, disponibilidade, confiança e valiosos ensinamentos que me transmitiu ao longo deste ano e que foram cruciais para a conclusão desta dissertação.

A todos os meus professores da Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal que contribuíram para a minha formação académica até aqui.

O meu mais sincero obrigada a todos vós!

RESUMO

Com a atual competitividade das empresas, foi enaltecida a importância da avaliação do desempenho das empresas e da criação de valor para os seus investidores. Assim, considerou-se pertinente o desenvolvimento do tema “Análise Económica e Financeira: Estudo comparativo dos 3 maiores setores de atividade do Distrito de Setúbal”.

Assim, o objetivo principal desta investigação foi conhecer o desempenho económico, financeiro e monetário e a capacidade de criação de valor no quinquénio de 2014 a 2018 dos principais setores de atividade do distrito de Setúbal (Indústrias Transformadoras, Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos e Transportes e Armazenagem).

Para tal, optou-se por uma metodologia de estudo de caso múltiplo ou comparativo em relação aos três setores, com o intuito de caracterizar a evolução do desempenho económico, financeiro e monetário, caracterizar a capacidade de criação de valor financeiro e identificar as principais diferenças nos desempenhos entre setores, sendo estes os objetivos específicos deste estudo.

Como fontes de informação, utilizaram-se os Balanços e as Demonstrações de Resultados de cada uma das 250 maiores empresas de cada setor, recolhidos através do Sistema de Análise de Balanços Ibéricos - SABI. Os valores destas demonstrações, foram tratados no *Microsoft Excel*, onde se procedeu ao cálculo de diversos indicadores económicos, financeiros, monetários e de criação de valor, bem como no *Statistical Package for the Social Sciences* - SPSS, a fim de se identificarem as diferenças estatisticamente relevantes entre os 3 setores de atividade estudados.

Na caracterização da evolução do desempenho económico, financeiro e monetário, apenas o setor dos Transportes e Armazenagem evidenciou, simultaneamente, uma evolução favorável para a maioria dos indicadores económicos, financeiros e monetários, de 2014 para 2018.

Na análise da capacidade de criação de valor financeiro concluiu-se que, apenas o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos, apresentou uma evolução favorável da Rendibilidade Supranormal, de 2014 para 2018.

Foram, ainda, identificadas diferenças estatisticamente significativas no desempenho económico, financeiro, monetário e na capacidade de criação de valor financeiro, entre os 3 setores, no intervalo de 2014 a 2018, destacando-se os valores relevantes na rendibilidade, situação de tesouraria, estrutura financeira e no custo do capital.

Palavras-Chave: desempenho económico, desempenho financeiro, desempenho monetário, criação de valor financeiro, distrito de Setúbal.

ABSTRACT

With the current competitiveness of companies, the importance of the evaluation of the companies's performance, and creation of value for their investors, was highlighted. Thus, the development of the topic "Economic and Financial Analysis: a comparative study of the 3 largest sectors of activity in Setúbal District" was considered relevant.

Therefore, the main objective of this research was to know the economic, financial and monetary performance and the capacity of value creation in the five-year period from 2014 to 2018 of the main sectors of activity in the Setúbal District (Manufacturing, Wholesale and Retail Trade, Repair of Vehicles and Motorcycles and Transport and Storage).

To this end, it was opted for a multiple or comparative case study methodology in relation to the three sectors, in order to characterize the evolution of economic, financial and monetary performance, characterize the ability to create financial value and identify the main differences performance across sectors, which are the specific objectives of this study.

As sources of information, were used, the Balance Sheets and Income Statements of each of the 250 largest companies in each sector, collected through the SABI system (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos). The values of these statements were treated in Microsoft Excel, where several economic, financial, monetary and value creation indicators were calculated, as well on the Statistical Package for the Social Sciences - SPSS, in order to identify the statistically relevant differences among the 3 sectors of activity studied.

In characterizing the evolution of economic, financial and monetary performance, it was concluded that only the Transport and Storage sector showed, simultaneously, a favorable evolution for most economic, financial and monetary indicators, from 2014 to 2018.

In the analysis of the capacity to create financial value, it was concluded that only the Wholesale and Retail sector; Repair of Vehicles and Motorcycles, presented a favorable evolution of Supranormal Profitability, from 2014 to 2018.

Statistically significant differences were also identified in economic, financial, monetary performance and in the ability to create financial value, between the 3 sectors, in the period from 2014 to 2018, highlighting the relevant values in profitability, treasury situation, financial structure and the cost of capital.

Keywords: economic performance, financial performance, monetary performance, creation of financial value, district of Setúbal.

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I. REVISÃO DE LITERATURA.....	3
1.1. ANÁLISE TRADICIONAL DO DESEMPENHO FINANCEIRO HISTÓRICO	3
1.1.1. Enquadramento Teórico	3
1.1.2. Análise Económica.....	6
1.1.3. Análise Financeira.....	10
1.1.4. Análise Monetária	16
1.2. ANÁLISE DO DESEMPENHO FINANCEIRO ATRAVÉS DA LÓGICA DA CRIAÇÃO DE VALOR	19
1.2.1. Indicadores com base nos Resultados	20
1.2.2. Indicadores com base na Rendibilidade	21
1.2.3. Indicadores com base nos Fluxos de Caixa	23
1.2.4. Custo do Capital.....	25
1.3. CARACTERIZAÇÃO DO DISTRITO DE SETÚBAL	26
1.3.1. Divisão Territorial.....	26
1.3.2. População Residente por área e município.....	26
1.3.3. Principais Setores de Atividade	27
1.4. CARACTERIZAÇÃO DOS 3 MAIORES SETORES DO DISTRITO DE SETÚBAL	28
1.4.1. Caracterização do setor das Indústrias Transformadoras	29
1.4.2. Caracterização do setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos.....	30
1.4.3. Caracterização do setor dos Transportes e Armazenagem	31
CAPÍTULO II. OBJETIVOS E METODOLOGIA	33
2.1. OBJETIVOS	33
2.2. METODOLOGIA	33

CAPÍTULO III. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 40

3.1. Caracterização da evolução do desempenho económico, financeiro e monetário 40

3.1.1. Análise do Desempenho Económico..... 53

3.1.2. Análise do Desempenho Financeiro..... 59

3.1.3. Análise do Desempenho Monetário 64

3.2. Caracterização da capacidade de criação de valor financeiro..... 68

3.3. Identificação das principais diferenças no desempenho económico, financeiro e monetário e na capacidade de criação de valor entre setores 75

3.3.1. Testes ANOVA..... 81

3.3.2. Testes de *Multiple Comparisons* (Tukey) 85

CONCLUSÃO.....94

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... 97

APÊNDICES..... 1

Apêndice A: Hipóteses nulas (H0) e hipóteses alternativas (H1) consideradas para os testes ANOVA..... 1

Apêndice B: Hipóteses nulas (H0) e hipóteses alternativas (H1) consideradas para os testes de *Multiple Comparisons* (Tukey)..... 4

Apêndice C: Resultado dos testes ANOVA e de *Multiple Comparisons* (Tukey)..... 9

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Cálculo dos Indicadores de Capacidade de Gerar Excedentes 7

Tabela 2 - Cálculo dos Indicadores do Risco de Negócio 8

Tabela 3 - Cálculo dos Indicadores de Rendibilidade 9

Tabela 4 - Cálculo dos Indicadores de Contributo Económico 10

Tabela 5 - Cálculo dos Indicadores de Tesouraria 12

Tabela 6 - Cálculo dos Indicadores de Funcionamento..... 14

Tabela 7 - Cálculo dos Indicadores de Liquidez 14

Tabela 8 - Cálculo dos Indicadores de Estrutura de Capitais 15

Tabela 9 - Cálculo dos Indicadores de Risco Financeiro 16

Tabela 10 - Cálculo dos Indicadores de Cobertura	17
Tabela 11 - Cálculo dos Indicadores de Qualidade dos Fluxos	18
Tabela 12 - Cálculo dos Indicadores de Rendibilidade Financeira.....	18
Tabela 13 - Cálculo do Indicador Resultado Residual	20
Tabela 14 - Cálculo dos Indicadores com base nos Resultados.....	21
Tabela 15 - Cálculo do Indicador Rendibilidade Supranormal.....	22
Tabela 16 - Cálculo dos Indicadores com base nos Fluxos de Caixa.....	24
Tabela 17 - Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital	26
Tabela 18 – População Residente por Território, Média Anual	27
Tabela 19 - Distribuição das 1.000 maiores empresas por setor de atividade em 2017.....	28
Tabela 20 - Estatísticas das Indústrias Transformadoras a nível nacional (2015-2017)	30
Tabela 21- Estatísticas das Indústrias Transformadoras ao nível do distrito de Setúbal (2015-2017).....	30
Tabela 22 - Estatísticas do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. a nível nacional (2015-2017).....	31
Tabela 23 - Estatísticas do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. ao nível do distrito de Setúbal (2015-2017).....	31
Tabela 24 - Estatísticas dos Transportes e Armazenagem a nível nacional (2015-2017)	32
Tabela 25 - Estatísticas dos Transportes e Armazenagem ao nível do distrito de Setúbal (2015-2017).....	32
Tabela 26 - Cálculo do <i>Return on Invested Capital</i>	37
Tabela 27 - Cálculo dos Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira	38
Tabela 28 - Cálculo do Investimento Total	38
Tabela 29 - Estrutura do Balanço Funcional.....	39
Tabela 30 - Demonstração de Resultados das Indústrias Transformadoras (2013-2018)	40
Tabela 31 - Demonstração de Resultados do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018)	42
Tabela 32 - Demonstração de Resultados dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)	43
Tabela 33 - Balanço das Indústrias Transformadoras (2013-2018)	44
Tabela 34 - Balanço do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018)	46
Tabela 35 - Balanço dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)	48
Tabela 36 - Mapa de Fluxos de Tesouraria das Indústrias Transformadoras (2014-2018).....	50

Tabela 37 - Mapa de Fluxos de Tesouraria do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)	51
Tabela 38 - Mapa de Fluxos de Tesouraria dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)...	52
Tabela 39 - Indicadores Económicos das Indústrias Transformadoras (2014-2018).....	54
Tabela 40 - Gastos Totais das Indústrias Transformadoras (2013-2018).....	55
Tabela 41 - Margem Bruta das Indústrias Transformadoras (2013-2018)	55
Tabela 42 - Indicadores Económicos do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)	56
Tabela 43 - Gastos Totais do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018).....	57
Tabela 44 - Margem Bruta do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018).....	57
Tabela 45 - Indicadores Económicos dos Transportes e Armazenagem (2014-2018).....	58
Tabela 46 - Gastos Totais dos Transportes e Armazenagem (2013-2018).....	59
Tabela 47 - Margem Bruta dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)	59
Tabela 48 - Indicadores Financeiros das Indústrias Transformadoras (2014-2018).....	60
Tabela 49 - Indicadores Financeiros do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)	62
Tabela 50 - Indicadores Financeiros dos Transportes e Armazenagem (2014-2018).....	64
Tabela 51 - Indicadores Monetários das Indústrias Transformadoras (2014-2018)	65
Tabela 52 - Indicadores Monetários do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)	67
Tabela 53 - Indicadores Monetários dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)	68
Tabela 54 - Balanço Funcional das Indústrias Transformadoras (2014-2018).....	69
Tabela 55 - Balanço Funcional do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018).....	70
Tabela 56 - Balanço Funcional dos Transportes e Armazenagem (2014-2018).....	70
Tabela 57 - Custo Médio Ponderado do Capital das Indústrias Transformadoras (2014-2018)	71
Tabela 58 - Custo Médio Ponderado do Capital do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018).....	71
Tabela 59 - Custo Médio Ponderado do Capital dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)	72

Tabela 60 - Rendibilidade Supranormal das Indústrias Transformadoras (2014-2018)	73
Tabela 61 - Rendibilidade Supranormal do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)	73
Tabela 62 - Rendibilidade Supranormal dos Transportes e Armazenagem (2014 a 2018).....	74
Tabela 63 - Indicadores Económicos por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018)	76
Tabela 64 - Indicadores Financeiros por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018)	78
Tabela 65 - Indicadores Monetários por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018).....	79
Tabela 66 – Rendibilidade Supranormal por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018).....	80
Tabela 67 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador económico).....	82
Tabela 68 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador financeiro)	83
Tabela 69 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador monetário)	83
Tabela 70 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador da criação de valor)	84
Tabela 71 - Indicadores Económicos com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor).....	86
Tabela 72 - Principais resultados obtidos para o testes de <i>Multiple Comparisons (Tukey)</i> (por cada indicador económico)	87
Tabela 73 - Indicadores Financeiros com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor).....	90
Tabela 74 - Principais resultados obtidos para o testes de <i>Multiple Comparisons (Tukey)</i> (por cada indicador financeiro)	91
Tabela 75 - Indicadores Monetários com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor).....	92
Tabela 76 - Principais resultados obtidos para o testes de <i>Multiple Comparisons (Tukey)</i> (por indicador monetário)	92
Tabela 77 - Indicador da criação de valor e componente com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor).....	93
Tabela 78 - Principais resultados obtidos para o testes de <i>Multiple Comparisons (Tukey)</i> (para o indicador da criação de valor RS e para sua componente WACC).....	93

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Interligação entre DF (DFC, Balanço e DR)	5
Figura 2 - Concelhos pertencentes do distrito de Setúbal (por região)	26

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AUF – Autonomia Financeira

CAE-Rev.3 – Classificação Portuguesa das Atividades Económicas - Revisão 3

CCV – Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis

CEF – Cobertura dos Encargos Financeiros

CFROI – *Cash Flow Return On Investment*

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias consumidas

CP – Curto Prazo

CVA – *Cash Value Added*

DF – Demonstrações Financeiras

DFC – Demonstração dos Fluxos de Caixa

DR – Demonstração de Resultados

EVA® – *Economic Value Added*

FCL – Fluxo de Caixa Livre

FCO – Fluxo de Caixa Operacional

FITREX – Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GAF – Grau de Alavanca Financeira

GEA – Grau Económico de Alavanca

GF – Gastos Fixos

GV – Gastos Variáveis

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas

INE – Instituto Nacional de Estatística

IRC – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

Kd – Custo do Capital Alheio

Ke – Custo do Capital Próprio

LG – Liquidez Geral

LI – Liquidez Imediata

LR – Liquidez Reduzida

MLB – Meios Libertos Brutos
MLL – Meios Libertos Líquidos
MLLR – Meios Libertos Líquidos Retidos
MLOLI – Meios Libertos Operacionais Líquidos de Impostos
MLP – Médio e Longo Prazo
MOLI – Meios Operacionais Líquidos de Impostos
MS – Margem de Segurança
NE – Nível de Endividamento
NFM – Necessidades de Fundo de Maneio
PC – Ponto Crítico
PECP – Peso de Endividamento de Curto Prazo
PEMLP – Peso do Endividamento de Médio Longo Prazo
PMI – Prazo Médio de Inventários
PMP – Prazo Médio de Pagamentos
PMR – Prazo Médio de Recebimentos
PRD – Período de Recuperação da Dívida
RAI – Resultados Antes de Impostos
RCP – Rendibilidade do Capital Próprio
RL – Resultados Líquidos
RLRO – Rendibilidade Líquida dos Rendimentos Operacionais
RLSAF – Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira
RLV – Rendibilidade Líquida das Vendas
RMP – Rotação do *Stock* de Mercadorias e Matérias-Primas
RO – Resultados Operacionais
ROA – Rendibilidade Operacional do Ativo
ROI – *Return on Investment*
ROIC – *Return on Invested Capital*
ROLI – Resultado Operacional Líquido de Imposto
RORO – Rendibilidade Operacional dos Rendimentos Operacionais
ROV – Rendibilidade Operacional das Vendas
RPA – Rotação do *Stock* de Produtos Acabados

RR – Resultado Residual

RS – Rendibilidade Supranormal

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SOLV – Solvabilidade

SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

TIRE – Taxa Interna de Rendibilidade Efetiva

TL – Tesouraria Líquida

TRO – Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais

TVN – Taxa de Crescimento do Volume de Negócios

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VAL – Valor Atual Líquido

VEC – Valor Económico Criado

VN – Volume de Negócios

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

INTRODUÇÃO

Com a atual competitividade das empresas, provocada pelo ambiente de incerteza e mudança constantes, foi enaltecida a importância da avaliação do desempenho das empresas e da criação de valor para os seus investidores. Assim, considerou-se pertinente o desenvolvimento do tema “Análise Económica e Financeira: Estudo comparativo dos 3 maiores setores de atividade do Distrito de Setúbal”.

A escolha deste tema, justificou-se também pelo facto da maioria dos estudos consultados sobre a análise do desempenho financeiro histórico e da criação de valor, serem referentes a uma única empresa em específico, tal como desenvolveram os autores Teixeira e Russo (2014) e Teixeira e Jorge (2016). Pelo que, este estudo, pretende suprir esta lacuna e contribuir para a literatura existente, pois é preconizado efetuar a análise do desempenho financeiro histórico e da criação de valor de três diferentes setores do distrito de Setúbal, um dos distritos nacionais com maior potencial de desenvolvimento. Para a seleção dos três principais setores do distrito de Setúbal, consideraram-se os que mais representaram o distrito, em termos de número de trabalhadores, volume de negócios (VN), exportações e valor acrescentado bruto, considerando o estudo “As 1.000 maiores empresas do distrito de Setúbal 2017” de Dominginhos *et al.* (2018). Assim, foram selecionados os setores das Indústrias Transformadoras, do Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos e dos Transportes e Armazenagem.

O objetivo geral deste estudo é conhecer o desempenho económico, financeiro e monetário e a capacidade de criação de valor dos principais setores de atividade do distrito de Setúbal, de 2014 a 2018. Foram ainda definidos os seguintes objetivos específicos, relativos aos três principais setores do distrito de Setúbal:

- Caracterização da evolução do desempenho económico, financeiro e monetário;
- Caracterização da capacidade de criação de valor financeiro;
- Identificação das principais diferenças no desempenho económico, financeiro e monetário e na capacidade de criação de valor entre setores.

Quanto à metodologia selecionada para alcançar os objetivos referidos, optou-se por uma abordagem quantitativa, denominada de estudo de caso múltiplo ou comparativo, com o intuito de poder caracterizar a evolução do desempenho económico, financeiro e monetário e a capacidade de criação de valor financeiro dos três setores e, ainda, identificar as principais diferenças entre os mesmos. Para tal, recorreu-se, respetivamente:

- Aos resultados dos indicadores económicos, financeiros, monetários médios anuais de cada setor (2014-2018);
- Aos indicadores de criação de valor médios anuais de cada setor (2014-2018);
- Aos resultados das médias agregadas (de 2014 a 2018) obtidas para os indicadores económicos, financeiros, monetários e de criação de valor de cada setor e de cada uma das 250 empresas de cada setor e aos resultados dos testes ANOVA e *Multiple Comparisons*.

Ao nível da estrutura, esta dissertação, para além da Introdução, apresenta mais quatro partes.

Na Revisão de Literatura (Capítulo I), destacam-se dois pontos: a análise tradicional do desempenho financeiro histórico e a análise do desempenho financeiro através da lógica da criação de valor. Nos subpontos da análise tradicional do desempenho financeiro histórico, para além de ser apresentado um enquadramento teórico mais genérico, serão caracterizados conceitos relativos às análises económica, financeira e monetária, ressaltando e caracterizando os principais indicadores subjacentes a cada análise. No âmbito da análise do desempenho financeiro através da lógica de criação de valor, para além de ser referido o conceito de custo de capital, serão abordados e caracterizados indicadores de três perspetivas (resultados, rentabilidade e fluxos de caixa). Neste capítulo, ainda será apresentada a caracterização do distrito de Setúbal, onde será evidenciada a sua divisão territorial, a sua população residente e também os seus três principais setores de atividade que, serão também caracterizados, considerando as suas atividades, classificações, estatísticas a nível nacional e ao nível do próprio distrito de Setúbal.

Nos Objetivos e Metodologia (Capítulo II), serão mencionados o objetivo geral e os objetivos específicos deste estudo, assim como será detalhada a metodologia ao nível do estudo múltiplo ou comparativo e serão detalhados alguns aspetos financeiros considerados.

Na Apresentação e Discussão dos Resultados (Capítulo III), serão apresentados os Balanços, as Demonstrações de Resultados, os Mapas de Fluxos de Tesouraria e os resultados dos indicadores, económicos, financeiros e monetários e de criação de valor, com os valores médios anuais de cada setor. Para além disso, serão ainda apresentadas, por setor, as médias agregadas (de 2014 a 2018) dos indicadores já referidos e os resultados relativos aos testes estatísticos ANOVA e *Multiple Comparisons* (Tukey). Deste modo, ao nível da discussão dos resultados, serão então caracterizadas as evoluções do desempenho económico, financeiro, monetário e da capacidade de criação de valor de cada um dos setores em estudo, assim como serão

identificadas as principais diferenças nos desempenhos entre setores, considerando os resultados obtidos para indicadores económicos, financeiros, monetário e de criação de valor.

Finalmente, na conclusão, serão sintetizados os aspetos essenciais relativos ao estudo realizado, assim como os resultados de investigação e, ainda, os contributos para a literatura existente, as limitações do estudo e a sugestão de linhas de investigação futuras.

CAPÍTULO I. REVISÃO DE LITERATURA

A revisão da literatura, é um processo vital para o processo de investigação científica, já que permite analisar, sintetizar e interpretar a investigação prévia relacionada com a área de estudo, correspondendo a uma análise bibliográfica pormenorizada, indispensável para a definição do problema em estudo e obtenção de conhecimentos sobre um dado tema, as suas lacunas e contribuições de investigação para o desenvolvimento do conhecimento (Bento, 2012).

1.1. ANÁLISE TRADICIONAL DO DESEMPENHO FINANCEIRO HISTÓRICO

1.1.1. Enquadramento Teórico

A análise tradicional do desempenho financeiro histórico, tem como principal objetivo conhecer um passado de uma empresa com o intuito de se tomarem decisões sobre opções futuras, com base em informação consistente. Assim, é necessário analisar o desempenho da empresa em três vertentes: Análise Económica, Análise financeira e Análise Monetária (Teixeira e Jorge, 2016).

Como avaliação de desempenho é um tema essencial da análise financeira que transmite informações acerca deste, com o recurso a diversos instrumentos e métodos (Cohen, 1996), seguidamente, serão abordados alguns aspetos relativos a esta análise em específico.

A análise financeira vocaciona-se para a recolha, tratamento e estudo de informação de cariz eminentemente económico-financeira, com o intuito de fornecer elementos que apoiem a tomada de decisão (Fernandes *et al.*, 2014). Para Neves (2012), a análise financeira, tem como finalidade avaliar e interpretar a situação económico-financeira da empresa.

Em termos de objetivos, a análise financeira, permite dar a conhecer, quais os pontos fortes e fracos de uma empresa (Martins, 2004). Para Neves (2012), o objetivo desta análise, é contribuir para a compreensão de cada elemento do ciclo de criação de valor. Já para Pinho e Tavares (2012), esta análise, tem como objetivo permitir a compreensão mais rápida e profunda das informações disponíveis, com vista à sua utilidade percebida pelos utilizadores.

Em concordância com Fernandes *et al.* (2014), o estudo da situação económico-financeira das empresas interessa a todos os *stakeholders*¹ que necessitem de informação financeira que seja útil para o apoio à sua tomada de decisão, destacando-se os seguintes: gestores, proprietários, clientes, administração fiscal, fornecedores, trabalhadores e sindicatos e credores de médio e longo prazo (MLP). Assim, os utilizadores da informação, podem ser externos à atividade ou internos, que trabalham na empresa (Carvalho e Magalhães, 2002). Até porque, os interessados que não participem diretamente na atividade da empresa, também podem recorrer a indicações fornecidas pela análise financeira na preparação de determinadas decisões (Cohen, 1996). No entanto, cada uma das diferentes partes interessadas tem diferentes interesses, pelo que cada uma fará a análise financeira adequada aos seus objetivos (Neves, 2012).

Para Nabais e Nabais (2004), a análise financeira é apoiada em documentos contabilísticos que resumem um conjunto de informações. Segundo Fernandes *et al.* (2014), os instrumentos de análise são as seguintes demonstrações financeiras (DF): Balanço, Demonstração de Resultados (DR), Demonstração das Alterações do Capital Próprio, Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e Anexo às DF.

O Balanço é um documento que reflete a situação patrimonial de uma empresa em determinado momento (Fernandes *et al.*, 2014). Apesar de o balanço contabilístico ser um documento importante para a análise financeira, é necessário que o ativo e o passivo sejam reordenados pelo que, o balanço contabilístico deve ser transformado num balanço funcional (Nabais e Nabais, 2004). O balanço funcional apresenta uma estrutura mais adequada para a análise financeira, pois ajuda a compreender a forma como a empresa obtém os recursos financeiros e como os aplica, o que permite estudar, por exemplo, o equilíbrio financeiro (Neves, 2012).

A DR, permite-nos identificar se uma empresa gerou lucro ou prejuízo num determinado período, através dos resultados apresentados (Neves, 2012), revelando a atuação da empresa num determinado período de tempo (Martins, 2004). No que respeita à DFC, esta presta informações relativas à formação dos meios financeiros líquidos, especificamente, de “Caixa e Depósitos Bancários”, apresentando três ciclos financeiros: Operacional, Investimento e Financiamento (Neves, 2012). Já a Demonstração das Alterações do Capital Próprio, permite obter uma visão das alterações ocorridas de um período para o outro nas rubricas do património da empresa (Neves, 2012). Por fim, o anexo, esclarece a informação que é divulgada de modo

¹*Stakeholder* designa uma pessoa, grupo ou entidade com interesses no desempenho de uma empresa (Fernandes *et al.*, 2014).

Cohen (1996), Silva (2013) e Fernandes *et al.* (2014) defendem que, a análise de rácios, pode ser estática ou dinâmica.

A análise estática, pode ocorrer quando se comparam rácios de uma empresa num dado momento com os de outra empresa ou com a média do setor (Silva, 2013). Esta análise corresponde à análise do desempenho financeiro a partir do balanço e normalmente incide apenas no estudo da DF de um único período (Fernandes *et al.*, 2014). A análise estática, apoia-se num balanço corrigido que tem em conta reclassificações que consideram a arrumação dos elementos do ativo, do passivo e dos capitais próprios (Cohen, 1996).

A análise dinâmica, considera o fator tempo e analisa a evolução dos rácios ao longo de vários períodos (Silva, 2013). Esta análise assenta no estudo dos fluxos financeiros pelo que, para além da DR, tem a DFC como documento privilegiado (Fernandes *et al.*, 2014). Esta análise exige, portanto, em simultâneo, uma classificação dos tipos de fluxos que se movimentam na empresa e informações sobre as suas ligações e interdependência (Cohen, 1996).

Contudo, segundo Nabais e Nabais (2004), o método dos rácios apresenta algumas limitações:

- Serem muitas vezes utilizados critérios diferenciados na construção de um mesmo rácio;
- Terem uma expressão meramente quantitativa;
- Quando calculados e interpretados isoladamente, têm um poder informativo limitado;
- Valores idênticos para o mesmo rácio, não possuem forçosamente o mesmo significado.

Seguidamente, para além de serem abordados mais alguns aspetos relativos à análise financeira, serão ainda abordadas, a análise económica e a análise monetária. Isto porque, apenas a análise integrada destas três vertentes proporciona uma visão coerente da evolução financeira por parte de uma empresa (Teixeira e Jorge, 2016).

1.1.2. Análise Económica

Para Nabais e Nabais (2004), a análise económica trata-se, essencialmente, de uma análise da rentabilidade e do crescimento como fatores da criação de valor, apurando e analisando, entre outros aspetos, o VAB, a produtividade, a rentabilidade e os resultados gerados.

Para Teixeira e Pardal (2005), a análise económica, verifica a capacidade do negócio em gerar excedentes financeiros, capazes de cobrir os gastos e remunerar os investimentos da atividade.

Menezes (2010), refere que, são utilizados, na análise económica, diversos indicadores que proporcionam uma visão acerca do desempenho económico de uma empresa, num determinado

período, destacando que devem ser abordadas quatro áreas de análise, complementares entre si: a capacidade de gerar excedentes, o risco de negócio, a rentabilidade e o contributo económico.

Indicadores da Capacidade de Gerar Excedentes

A capacidade de gerar excedentes, está relacionada com a capacidade de autofinanciamento que a atividade da empresa apresenta (Menezes, 2010), destinada a reforçar o valor do património. Relativamente a esta área, Menezes (2010), propõe os seguintes indicadores: Taxa de Crescimento do Volume de Negócios (TVN), Meios Libertos Brutos (MLB), Meios Libertos Líquidos (MLL) e Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR).

A TVN identifica a variação do VN da empresa num determinado período, que se traduz num crescimento ou decrescimento do nível de atividade, sendo bastante importante uma empresa compreender/relacionar os fatores que possam influenciar a sua evolução (Caldeira, 2012).

Os MLB dizem respeito aos excedentes financeiros brutos gerados pela exploração da empresa e que, portanto, não são absorvidos pela cobertura dos custos de exploração (Menezes, 2010).

Os MLL, que têm na sua base os MLB, representam os excedentes financeiros líquidos gerados pela exploração e também por outras atividades e que não foram absorvidos pela cobertura de todos os custos anuais desembolsáveis (Menezes, 2010).

Finalmente, os MLLR, são compostos pelos MLL deduzidos dos resultados que são distribuídos aos proprietários, trabalhadores e órgãos sociais (Menezes, 2010).

Na tabela seguinte, encontram-se as fórmulas relativas aos indicadores mencionados:

Tabela 1 - Cálculo dos Indicadores de Capacidade de Gerar Excedentes

$TVN = [(Volume\ de\ Negócios\ (n) / Volume\ de\ Negócios\ (n-1)) - 1] \times 100$
$MLB = Resultados\ Operacionais + Depreciações\ e\ Amortizações\ do\ Exercício + Imparidades\ e\ Provisões\ do\ Exercício +/- Resultados\ da\ Equivalência\ Patrimonial$
$MLL = Resultados\ Líquidos + Depreciações\ e\ Amortizações\ do\ Exercício + Imparidades\ e\ Provisões\ do\ Exercício +/- Resultados\ da\ Equivalência\ Patrimonial$
$MLLR = Meios\ Libertos\ Líquidos - Resultados\ Distribuídos^2$

Fonte: Menezes (2010)

Indicadores do Risco de Negócio

A área do risco de negócio, verifica a capacidade de uma empresa cobrir os custos da sua atividade, considerando a estrutura de gastos (Menezes, 2010). Segundo Neves (2012), surgem,

²Resultados Distribuídos = (RL - (Capital Próprio n - Capital Próprio n-1)).

normalmente, os seguintes indicadores: Ponto Crítico (PC), Margem de Segurança (MS), Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV) e Grau Económico de Alavanca (GEA).

O PC, identifica qual o VN a atingir de modo a que uma empresa não tenha prejuízo, ou seja, representa o ponto a partir do qual a atividade começa a proporcionar resultados positivos (Caldeira, 2012). A MS, representa a distância dos rendimentos auferidos pela empresa no que diz respeito ao PC (Caldeira, 2012). Todavia, quanto menor for o seu valor, maior será o risco económico associado. O PC e a MS devem ser monitorizados, de modo a verificar o grau de dificuldade com que o VN consegue cobrir os custos da atividade normal (Teixeira, 2013a).

O CCV permite-nos perceber a percentagem de VN disponível para a cobertura dos gastos fixos (GF), sendo útil na evidenciação do comportamento dos gastos variáveis (GV) em relação ao VN e na evidenciação da margem de VN sobre os custos diretos dos produtos ou serviços prestados (Teixeira e Jorge, 2016).

O GEA permite medir a sensibilidade dos resultados operacionais (RO) face às variações ocorridas ao nível de vendas da empresa (Fernandes *et al.*, 2014). Pelo que, quanto maior for o valor do GEA, maior será o risco económico a que a empresa está sujeita, já que maior será o impacto nos RO proporcionado pela variação do VN da empresa (Fernandes *et al.*, 2014), ou seja, mais sensível é o RO às variações do VN (Teixeira e Jorge, 2016).

Para Teixeira e Jorge (2016), o GEA mede o risco de a empresa não conseguir cobrir os custos extraexploração através do resultado económico, evidenciando o peso dos GF. Assim, quanto maior for o valor do GEA, maior o risco do negócio, dado que significa que os GF absorveram uma grande quantidade do VN da empresa, sendo mais acentuada a diferença entre a Margem Bruta e o RO. Assim, o GEA aumenta através do crescimento da estrutura de GF, pois os GF e o nível do risco do negócio estão relacionados (Teixeira e Jorge, 2016).

Seguidamente, encontram-se as fórmulas de cálculo relativas aos indicadores referidos:

Tabela 2 - Cálculo dos Indicadores do Risco de Negócio

PC = Custos Fixos / (1 - Custos Variáveis / Volume de Negócios)
MS = [(Volume de Negócios / Ponto Crítico) - 1] x 100
CCV = (Margem Bruta ³ / Volume de Negócios) x 100
GEA = Margem Bruta / Resultados Operacionais

Fonte: Neves (2012)

³Margem bruta = Rendimentos Operacionais – GV Operacionais.

Indicadores de Rendibilidade

A rendibilidade está relacionada com a capacidade das empresas para gerarem lucros face aos investimentos, ou seja, a sua aptidão para obterem rendimentos superiores aos gastos (Fernandes *et al.*, 2014), que permitam gerar uma remuneração atrativa ao investimento realizado, sendo um imperativo necessário a qualquer empresa que pretenda viver numa economia de mercado (Neves, 2012). Para Menezes (2010), a rendibilidade está relacionada com o facto de a empresa ter capacidade para remunerar os capitais investidos.

Para Fernandes *et al.* (2014), devem ser analisados os seguintes indicadores: Rendibilidade Operacional das Vendas (ROV), Rendibilidade Líquida das Vendas (RLV), Rendibilidade Operacional do Ativo (ROA) e Rendibilidade do Capital Próprio (RCP).

Como referem Pinho e Tavares (2012), a ROV, visa refletir em que medida os gastos de estrutura absorvem os rendimentos libertos pelo negócio. Este indicador tem, assim, a capacidade de analisar a relação entre os RO e o VN (Caldeira, 2012).

No que respeita à RLV, esta permite verificar qual a proporção final retida no que diz respeito ao VN, após deduzidos os gastos do período (Pinho e Tavares, 2012).

O ROA (*Return on Assets*) ou ROI (*Return on Investment*) avalia o retorno obtido, em termos operacionais, por cada unidade monetária investida pela empresa. Pelo que, quanto maior for o seu valor, maior será a propensão para o investimento criar resultados, sendo desejável obter um valor o mais elevado possível para este rácio (Fernandes *et al.*, 2014). O ROI é bastante utilizado na análise de desempenho financeiro de uma empresa, podendo ser usado como medida de comparação entre divisões da empresa e como forma de análise do desempenho da empresa face à concorrência (Neves, 2012).

A RCP, mede o grau de remuneração dos proprietários de determinada empresa, ou seja, avalia o retorno do investimento proporcionado aos detentores do capital próprio, permitindo perceber se a rendibilidade tem um nível aceitável comparado com as taxas de rendibilidade de aplicações de capitais com idênticos níveis de risco (Fernandes *et al.*, 2014).

Na tabela seguinte, encontram-se as fórmulas dos indicadores de rendibilidade referidos:

Tabela 3 - Cálculo dos Indicadores de Rendibilidade

$ROV = (\text{Resultados Operacionais} / \text{Volume de Negócios}) \times 100$
$RLV = (\text{Resultados Líquidos} / \text{Volume de Negócios}) \times 100$
$ROI = (\text{Resultados Operacionais} / \text{Ativo Líquido}) \times 100$

$$RCP = (\text{Resultados Líquidos} / \text{Capitais Próprios}) \times 100$$

Fonte: Fernandes *et al.* (2014)

Indicadores de Contributo Económico

A área do contributo económico, permite verificar se a empresa está a gerar valor acrescentado com a sua atividade para a economia nacional, sendo destacado o Valor Acrescentado Bruto - VAB (Menezes, 2010).

O VAB mede o contributo da empresa para a economia, pelo valor criado com a sua atividade (Teixeira e Jorge, 2016). O VAB representa a fonte de riqueza de uma empresa, que vai remunerar fatores de produção como o trabalho (gastos com pessoal) e capital (juros, dividendos e Estado), permitindo ainda verificar o contributo de valor acrescentado obtido pelos rendimentos gerados (Neves, 2012).

Pode-se, ainda, referir que quando analisados os indicadores relacionados com o VAB, é possível obter uma imagem da capacidade competitiva das empresas, uma vez que, quanto maior o valor criado, maior a propensão para margens de negócio superiores, sendo evidenciada uma maior vantagem competitiva através do grau de diferenciação (Teixeira, 2013b). Assim, o VAB é considerado como um dos principais utilizados pelo Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI) na análise de projetos de investimento, pois evidencia o contributo das estratégias empresariais para o crescimento económico, através de vantagens competitivas baseadas em negócios com grau de diferenciação e com margens superiores (Teixeira, 2013b).

Os indicadores de contributo económico mencionados calculam-se da seguinte forma:

Tabela 4 - Cálculo dos Indicadores de Contributo Económico

$$\text{VAB} = \text{Total de Rendimentos} - \text{Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas} - \text{Fornecimentos e Serviços Externos}$$

$$\text{VAB por Volume de Negócios (\%)} = (\text{Valor Acrescentado Bruto} / \text{Volume de Negócios}) \times 100$$

Fonte: Teixeira e Jorge (2016)

1.1.3. Análise Financeira

Para Cohen (1996), a análise financeira, diz respeito a um conjunto de instrumentos e de métodos que permitem uma avaliação da situação financeira e também do desempenho da empresa.

Na perspetiva de Carvalho e Magalhães (2002), a análise financeira, procura detetar a origem dos recursos, ou seja, deteta quem foi que financiou a empresa e as aplicações subsequentes.

Esta análise, determina e analisa a liquidez e a solvabilidade do património e mede a capacidade de a empresa responder aos compromissos a curto prazo - CP (Nabais e Nabais, 2004).

A análise financeira centra-se num conjunto de temas, particularmente, o ciclo de atividade, o equilíbrio financeiro, a liquidez, a solvabilidade, o risco e a vantagem competitiva da empresa e a sua relação com o processo de criação de valor, representando diferentes perspetivas para as partes interessadas na atividade da empresa (Nabais e Nabais, 2004).

A interligação da análise financeira com a análise económica tem por base a capacidade de autofinanciamento de uma empresa, pois quanto mais excedentes financeiros forem libertados pela atividade, maior probabilidade tem de ser saudável financeiramente, em virtude de possuir mais recursos próprios (Teixeira, 2008a).

Para Peyrard (1992), os rácios constituem os principais instrumentos da análise financeira, dado que são cruciais para as decisões das instituições financeiras, que estudam a solvabilidade da empresa, de modo a perceberem se devem ou não conceder um empréstimo ou, até mesmo, para os investidores que analisam a estrutura financeira antes de decidirem a política de financiamento da empresa. Deste modo, apresentam-se diversos indicadores relativos à análise financeira referenciados por diferentes autores, estando divididos em indicadores de tesouraria, de funcionamento, de liquidez, de estrutura de capitais e de risco financeiro.

Indicadores de Tesouraria

A análise da tesouraria tem a capacidade de permitir evidenciar a saúde financeira da empresa no CP (Teixeira, 2008a). Assim, o conceito de tesouraria está intimamente ligado à capacidade da empresa em cumprir no CP os seus compromissos com terceiros (Teixeira, 2008a).

Como tal, estes indicadores permitem detetar as necessidades de tesouraria e potenciais riscos (Silva, 2013), destacando-se os indicadores de equilíbrio financeiro (Fernandes *et al.*, 2014).

O equilíbrio financeiro está relacionado com capacidade de a empresa pagar as suas dívidas a tempo e de solver os seus compromissos de MLP (Martins, 2004), sendo uma consideração necessária, mas não suficiente à sobrevivência e desenvolvimento da empresa (Neves, 2012).

Para Carvalho e Magalhães (2002), o equilíbrio financeiro apenas ocorrerá quando os recursos estáveis, líquidos de investimento em ativo fixo, forem suficientes para financiar as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM), gerando uma Tesouraria Líquida (TL) positiva. Assim, Teixeira (2008a), destaca os seguintes indicadores: Fundo de Maneio (FM), NFM e TL.

Para Carvalho e Magalhães (2002), o FM define-se como a diferença entre o ativo e o passivo de CP ou como a diferença entre o capital permanente e o ativo fixo. Teixeira (2008a) distingue duas óticas de FM, nomeadamente, a ótica de MLP que tem subjacente os capitais permanentes e os ativos de MLP e ótica de CP que compara, na sua essência, os ativos correntes e os passivos correntes, evidenciando que a definição a utilizar deverá ser o FM da ótica de MLP, onde as rubricas referidas apresentam maior grau de estabilidade face às da ótica de CP.

As NFM, permitem comparar as necessidades de exploração com os recursos de exploração (Carvalho e Magalhães, 2002), pressupondo que os ativos e passivos que compõem as necessidades e os recursos cíclicos são decorrentes da exploração (Pinho e Tavares, 2012).

No que lhe respeita, à TL, corresponde à diferença entre os recursos libertos pelas decisões de investimento e financiamento e as NFM, ou à diferença entre a tesouraria ativa e passiva, (Carvalho e Magalhães, 2002). Naturalmente, do ponto de vista da tesouraria, para qualquer empresa é sempre melhor receber mais cedo e pagar mais tarde (Silva e Ferreira, 2014). Teixeira (2008a) refere que, o cálculo da TL através das NFM subtraídas ao FM encontra-se subjacente à ótica das decisões operacionais, verificando se os recursos gerados são suficientes para cobrir as necessidades financeiras da empresa enquanto que, o cálculo da TL através da tesouraria ativa⁴ e passiva⁵, enquadrada na ótica das decisões financeiras a CP, verifica se os ativos de extraexploração de CP conseguem cobrir os passivos de extraexploração de CP.

Seguidamente, encontram-se apresentadas as fórmulas relativas aos indicadores referidos:

Tabela 5 - Cálculo dos Indicadores de Tesouraria

FM (Ótica MLP) = Capitais Permanentes – Ativos de Médio Longo Prazo
FM (Ótica CP) = Ativos Circulantes – Passivo de Curto Prazo
NFM = Necessidades Cíclicas - Recursos Cíclicos
TL= Fundo de Maneio – Necessidades de Fundo de Maneio

Fonte: Teixeira (2008a)

Há que referir que, o controlo do ciclo de exploração, é fundamental para a gestão da tesouraria e da situação financeira da empresa. Quanto mais reduzido for o ciclo, mais rapidamente se transformam os recursos adquiridos em vendas e em entradas de fluxos financeiros, criando maior capacidade de autofinanciamento. Pelo que, a decorrente necessidade de medir o tempo

⁴Incorpora: meios financeiros líquidos, dívidas de terceiros de extraexploração, acréscimos e diferimentos ativos de extraexploração (Teixeira, 2008a).

⁵Incorpora: dívidas a terceiros de extraexploração, acréscimos e diferimentos passivos de extraexploração (Teixeira, 2008a).

do ciclo de exploração e de auxiliar na análise das condicionantes da tesouraria, levaram à construção de indicadores de funcionamento da atividade com o intuito de explicar a realidade da situação financeira a CP (Teixeira, 2008a). Estes indicadores serão explicados seguidamente.

Indicadores de Funcionamento

Os indicadores de funcionamento auxiliam na explicação dos impactos financeiros das decisões de gestão ao nível do ciclo de exploração, ou seja, permitem auferir, com uma maior precisão, a eficiência da utilização dos recursos disponíveis pela empresa (Silva, 2013). Para Silva e Ferreira (2014), os rácios de funcionamento, permitem explicar o ciclo da atividade normal da empresa. Teixeira (2008a) destaca os seguintes indicadores: Prazo Médio de Pagamentos (PMP), Rotação do *Stock* de Mercadorias e Matérias-Primas (RMP), Rotação do *Stock* de Produtos Acabados (RPA), Prazo Médio de Recebimentos (PMR) e Ciclo de Exploração.

Caldeira (2012) refere que, o PMP, identifica o tempo médio que uma empresa demora a pagar as suas dívidas aos fornecedores. Assim, o PMP, indica o período que decorre entre o momento da compra e o momento do pagamento sendo que, ao saldo dos fornecedores, devem ser retirados eventuais adiantamentos que possam ter sido efetuados (Silva, 2013).

No que respeita à RMP, esta mede o número de dias que, em média, os inventários de mercadorias e matérias-primas demoram a ser vendidas ou consumidas, respetivamente, enquanto que, a RPA, mede o número de dias, que em média, os *stocks* de produtos acabados demoram a sair do armazém, ou seja, a serem vendidos após a sua produção (Teixeira, 2008a).

O PMR identifica o tempo médio que uma empresa demora a receber os créditos que concede aos seus clientes sendo que, quanto menor for o seu valor associado, menor tenderão a ser as NFM da empresa (Caldeira, 2012). Considera-se, ainda, importante mencionar que, a evolução deste rácio, pode ser justificada pela eficiência da empresa em conseguir cobrar as suas dívidas e que está relacionada com o seu poder negocial junto dos seus clientes (Silva e Ferreira, 2014).

O ciclo de exploração, mede o nº médio de dias que uma empresa demora a garantir meios financeiros alternativos para executar os pagamentos das despesas operacionais, sendo o controlo do ciclo de exploração fundamental na gestão da tesouraria e na situação financeira da empresa (Teixeira, 2008a).

Na tabela seguinte, estão presentes as fórmulas relativas aos indicadores de funcionamento referidos, tendo em consideração o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA):

Tabela 6 - Cálculo dos Indicadores de Funcionamento

$PMP = [(Fornecedores + Outros Credores Exploração) / (Compras + Fornecimentos e Serviços Externos) \times (1 + Taxa IVA)] \times 365$
$RMP = (Inventários / Compras) \times 365$
$RPA = (Inventários de Produtos Acabados / Custo Industrial do Produto Vendido) \times 365$
$PMR = [Clientes / Volume de Negócios \times (1 + Taxa IVA)] \times 365$
$Ciclo\ de\ Exploração = RMP + RPA + PMR - PMP$

Fonte: Teixeira (2008a)

Indicadores de Liquidez

Associado ao conceito de FM, existem alguns indicadores auxiliares, bastante utilizados pelas instituições financeiras, que efetuam o mesmo tipo de análise, mas em valores relativos, sendo eles os indicadores de liquidez (Teixeira, 2008a). Segundo Silva e Ferreira (2014), a liquidez está relacionada com a capacidade de uma empresa em obter os meios necessários que permitam fazer face às suas dívidas de CP. Teixeira (2008a), refere os seguintes indicadores de liquidez: Liquidez Geral (LG), Liquidez Reduzida (LR) e Liquidez Imediata (LI).

A LG, aprecia o equilíbrio de uma empresa relativamente aos seus recursos e obrigações de CP, avaliando a sua aptidão para fazer face aos seus compromissos (Fernandes *et al.*, 2014). Silva e Ferreira (2014), referem ainda que, a LG, mostra a capacidade de uma empresa em satisfazer as suas obrigações de CP, recorrendo aos ativos correntes (considerados como ativos de CP).

A LR permite verificar se uma empresa tem ou não a capacidade de cumprir os seus compromissos de CP através da transformação dos ativos correntes em meios monetários, não considerando os que apresentam menor grau de liquidez dentro do ciclo de exploração como os inventários e os ativos biológicos (Fernandes *et al.*, 2014). Assim sendo, este indicador tem em vista, destacar a influência dos inventários na liquidez da empresa (Caldeira, 2012).

A LI reflete o valor imediatamente disponível para fazer face ao passivo corrente, representando o grau de cobertura dos passivos de CP por meios financeiros líquidos (Fernandes *et al.*, 2014).

Na tabela seguinte, encontram-se as fórmulas relativas aos indicadores de liquidez referidos:

Tabela 7 - Cálculo dos Indicadores de Liquidez

$LG = (Ativos\ Correntes / Passivos\ Correntes) \times 100$
$LR = [(Ativos\ Correntes - Inventários) / Passivos\ Correntes] \times 100$
$LI = [(Ativos\ Correntes - Inventários - Dívidas\ de\ Terceiros) / Passivos\ Correntes] \times 100$

Fonte: Teixeira (2008a)

Indicadores de Estrutura de Capitais

Estes indicadores, têm o objetivo de verificar o grau de endividamento da empresa, verificando os pesos dos capitais próprios e alheios (Silva e Ferreira, 2014). Os resultados destes indicadores, provêm das decisões tomadas ao longo dos ciclos de atividade, que se refletem na capacidade para gerar excedentes financeiros e criar uma forte saúde financeira (Teixeira, 2008a). Devem ser analisados, os seguintes indicadores: Autonomia Financeira (AUF), Solvabilidade (SOLV), Nível de Endividamento (NE), Peso do Endividamento de Médio Longo Prazo (PEMLP) e Peso de Endividamento de Curto Prazo (PECP) (Teixeira, 2008a).

A AUF indica-nos o grau de interdependência da empresa face a terceiros, verificando em quanto se está a financiar o ativo através de capitais próprios, ou seja, qual o peso do capital próprio no ativo da empresa, sendo considerado fundamental na análise financeira, uma vez que indica a capacidade de uma empresa em solver os seus compromissos a MLP (Caldeira, 2012). Este indicador é bastante valorizado pelos analistas de crédito, apoiando a análise do risco sobre a estrutura financeira de uma empresa (Fernandes *et al.*, 2014).

A SOLV determina qual o grau de cobertura do passivo, através de capital próprio, avaliando a capacidade de uma empresa fazer face aos seus compromissos de MLP, acabando por refletir o risco que os credores correm (Fernandes *et al.*, 2014).

O NE tem a capacidade de medir o peso do capital alheio no financiamento da atividade da empresa, sendo o seu valor complementar ao valor do rácio AUF (Teixeira, 2008a).

O PEMLP mede o peso do passivo de MLP no financiamento da atividade da empresa enquanto que, o PECP, mede o peso do passivo de CP (Teixeira, 2008a) e permitem verificar o nível de pressão sobre a tesouraria que poderá existir no exercício seguinte.

Os indicadores de estrutura de capitais mencionados, calculam-se da seguinte forma:

Tabela 8 - Cálculo dos Indicadores de Estrutura de Capitais

$AUF = (\text{Capitais Próprios} / \text{Ativo Líquido}) \times 100$
$SOLV = (\text{Capitais Próprios} / \text{Passivo}) \times 100$
$NE = (\text{Passivo} / \text{Ativo Líquido}) \times 100$
$PEMLP = (\text{Passivo de Médio Longo Prazo} / \text{Ativo Líquido}) \times 100$
$PECP = (\text{Passivo de Curto Prazo} / \text{Ativo Líquido}) \times 100$

Fonte: Teixeira (2008a)

Indicadores de Risco Financeiro

O risco financeiro decorre da incerteza quanto à capacidade futura de uma empresa em remunerar os capitais próprios em virtude do recurso a financiamento por capitais alheios e, por consequência, a assunção de compromissos na forma de GF (juros) (Fernandes *et al.*, 2014).

Fernandes *et al.* (2014), refere que, quanto maior for o peso dos capitais alheios na estrutura de capital, maior tenderá a ser o risco financeiro e destaca o Grau de Alavanca Financeira (GAF).

O GAF mede a sensibilidade dos resultados líquidos (RL) às variações nos RO, ou seja, mede o impacto nos RL decorrente de alterações nos RO (Fernandes *et al.*, 2014).

Para Teixeira (2008a), existem ainda indicadores que mostram o risco relativo à capacidade da empresa em reembolsar, através dos meios libertos pela atividade, os credores financeiros, tais como: Cobertura dos encargos Financeiros (CEF) e o Período de Recuperação da dívida (PRD).

Teixeira (2008a) refere que a CEF, mede a capacidade da atividade da empresa em cumprir os seus custos financeiros através dos excedentes proporcionados pela sua atividade operacional e dos gerados na área financeira enquanto que, o PRD, verifica quanto tempo a empresa demora a pagar as suas dívidas com os excedentes financeiros libertados pela sua atividade.

Na tabela seguinte, encontram-se presentes as fórmulas dos indicadores referidos:

Tabela 9 - Cálculo dos Indicadores de Risco Financeiro

$GAF = \text{Resultados Operacionais} / \text{Resultados Antes Impostos}$
$CEF = [(\text{Meios Libertos Brutos} + \text{Proveitos Financeiros}) / \text{Custos Financeiros}]$
$PRD = \text{Passivo Remunerado} / \text{Meios Libertos Líquidos}$

Fonte: Teixeira (2008a)

1.1.4. Análise Monetária

A análise monetária verifica a formação do *cash-flow* de cada período, identificando as fontes de entrada e saída de meios monetários no decorrer da atividade da empresa e as diferenças em relação aos resultados contabilísticos (Teixeira e Jorge, 2016), apoiando-se na DFC.

A DFC explica a forma como é gerado e consumido o capital nas atividades desenvolvidas, em termos de fluxos gerados na empresa (Fernandes *et al.*, 2014). Segundo Neves (2012), a DFC mede o impacto dos vários tipos decisão e o valor dos fluxos à saída de cada ciclo financeiro: operacional, investimento e financiamento.

O ciclo operacional representa as atividades que geram recebimentos de clientes e pagamentos de exploração, a pessoal, a fornecedores, entre outros, enquanto que, o de investimento, representa fluxos de entradas e saídas monetárias que refletem no balanço ativos tangíveis e intangíveis, assim como, investimentos em participações financeiras. Por fim, o ciclo financeiro, está relacionado com as atividades que envolvem a obtenção de meios financeiros, bem como o pagamento dessas dívidas e respetivas remunerações (Neves, 2012). Os fluxos devem ser classificados consoante o tipo de atividade que os originou (Nabais e Nabais, 2004).

Os rácios utilizados na análise da evolução dos fluxos de caixa dividem-se em várias categorias: de cobertura, de qualidade dos fluxos e de rendibilidade financeira (Teixeira e Jorge, 2016).

Os rácios de cobertura apresentam como objetivo demonstrar a capacidade dos fluxos libertados pela atividade de exploração em cobrir investimentos, compromissos com os financiadores e distribuir lucros pelos respetivos proprietários das empresas (Teixeira e Jorge, 2016). Teixeira e Jorge (2016) fazem referência aos seguintes indicadores de cobertura: Cobertura do Serviço da Dívida, Cobertura dos Custos Financeiros, Cobertura do Investimento, Cobertura dos Resultados Distribuídos e Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX).

O rácio de cobertura do serviço da dívida, indica-nos se a empresa consegue ou não cobrir os pagamentos relacionados com os empréstimos que contraiu. Quanto maior for o valor deste rácio, maior é a capacidade que a empresa tem para cobrir os pagamentos de juros e também de reembolsar os empréstimos contraídos (Silva e Ferreira, 2014). No que respeita ao rácio de cobertura dos custos financeiros, este permite perceber de que forma os fluxos monetários da empresa conseguem cobrir os encargos financeiros (Silva e Ferreira, 2014). O rácio de cobertura do investimento, mede a capacidade em cobrir os investimentos realizados, através dos fluxos decorrentes da atividade na sua globalidade, enquanto que, o rácio de cobertura dos resultados distribuídos mede a capacidade de a empresa pagar lucros com os fluxos da atividade (Teixeira e Jorge, 2016). Por fim, o FITREX, indica, em valores absolutos, a capacidade da empresa em cobrir as remunerações exigidas pelos financiadores da atividade através dos fluxos de exploração (Teixeira e Jorge, 2016). Os rácios mencionados, calculam-se da seguinte forma:

Tabela 10 - Cálculo dos Indicadores de Cobertura

$$\text{Cobertura do Serviço da Dívida} = [\text{Fluxos de Negócio}^6 / (\text{Reembolsos} + \text{Pagamento de Juros})] \times 100$$

$$\text{Cobertura dos Custos Financeiros} = (\text{Fluxos do Negócio} / \text{Pagamento de Juros}) \times 100$$

⁶Fluxos de negócio = fluxos de tesouraria de exploração calculados no mapa de fluxos de caixa.

$$\text{Cobertura do Investimento} = (\text{Fluxos do Negócio} / \text{Aplicações}^7) \times 100$$

$$\text{Cobertura dos Resultados Distribuídos} = (\text{Fluxos do negócio} / \text{Distribuição de Resultados}) \times 100$$

$$\text{FITREX} = \text{Fluxo Exploração} - \text{Pagamento de Juros} - \text{Resultados distribuídos}$$

Fonte: Teixeira e Jorge (2016)

Relativamente aos rácios de qualidade dos fluxos, estes têm como principal objetivo a análise das divergências entre os resultados e fluxos de caixa que possam existir, decorrentes dos critérios contabilísticos associados ao acréscimo e à eficiência em gerir as NFM ou em controlar o crescimento (Neves, 2012). Teixeira e Jorge (2016) referem os seguintes rácios de qualidade dos fluxos: Qualidade do Volume de Negócios e Qualidade dos Fluxos Operacionais.

O rácio de qualidade do volume de negócios, verifica as diferenças entre os valores recebidos e faturados. A discrepância de valores por unidade, poderá significar prazos de recebimento díspares face aos momentos das vendas. O rácio da qualidade dos fluxos operacionais, verifica as diferenças em relação aos valores da DR e aos dos fluxos monetários, sendo que valores díspares podem significar um alerta em relação ao equilíbrio financeiro e à tesouraria (Teixeira e Jorge, 2016). Os rácios de qualidade dos fluxos mencionados, calculam-se da seguinte forma:

Tabela 11 - Cálculo dos Indicadores de Qualidade dos Fluxos

$$\text{Qualidade do Volume de Negócios} = (\text{Recebimentos de Clientes} / \text{Volume de Negócios}) \times 100$$

$$\text{Qualidade dos Fluxos Operacionais} = (\text{Fluxos do Negócio} / \text{Meios Libertos Brutos}) \times 100$$

Fonte: Teixeira e Jorge (2016)

Os rácios de rendibilidade financeira, evidenciam a rendibilidade da atividade e dos detentores de capital, tendo em vista os fluxos libertados pela atividade de exploração de uma empresa (Teixeira e Jorge, 2016). Neves (2012) faz referência à rendibilidade financeira do ativo (que verifica se o *cash-flow* gerado pelo negócio tem a capacidade de remunerar o investimento realizado) e à rendibilidade financeira dos proprietários (que verifica se o *cash-flow* gerado tem a capacidade de remunerar o investimento realizado pelos detentores de capital). Seguidamente, encontram-se as fórmulas de cálculo relativas aos rácios de rendibilidade financeira referidos:

Tabela 12 - Cálculo dos Indicadores de Rendibilidade Financeira

$$\text{Rendibilidade Financeira do Ativo} = [\text{Fluxos do Negócio} - \text{Investimentos}^8] / \text{Ativo Líquido} \times 100$$

$$\text{Rendibilidade Financeira dos Proprietários} = (\text{Fluxos de Caixa Líquidos}^9 / \text{Capitais Próprios}) \times 100$$

Fonte: Neves (2012)

⁷Aplicações = Ativos Fixos ou Ativo não corrente.

⁸Fluxos do Negócio – Investimentos = Meios Libertos pelo Negócio calculados no mapa de fluxos de caixa.

⁹*Cash-flow* Líquido = Meios Libertos pelo Negócio + Recursos Financeiros de CP + Recursos Financeiros de MLP, apresentados no mapa de fluxos de caixa.

Não descurando a relevância da análise tradicional do desempenho financeiro através dos rácios e indicadores, que continua a ser um importante instrumento de apoio ao diagnóstico financeiro este, não é por si só, um método suficientemente adequado para a avaliação das estratégias, sendo o método da análise de criação de valor a técnica mais adequada (Neves, 2012). Nesta perspetiva, cada vez mais as empresas (incluindo as portuguesas) têm revelado enfoque na preocupação e no aperfeiçoamento de sistemas que incentivem os gestores de topo, assim como as suas respetivas unidades de negócio, a preocuparem-se cada vez mais com a capacidade de criação de valor financeiro (Neves, 2012), pois num universo empresarial cada vez mais diversificado e complexo, para que uma empresa tenha continuidade no mercado, a criação de valor é, atualmente, um imperativo (Teixeira e Martins, 2015).

Entenda-se que, a avaliação do desempenho baseada na criação de valor, apresenta uma grande vantagem face à avaliação tradicional do desempenho financeiro das empresas, porque inclui a remuneração exigida pelos proprietários, permitindo assim, uma visão mais completa da capacidade de criação de rendibilidade e da sustentabilidade financeira das empresas (Teixeira *et al.*, 2013).

Neste sentido, a avaliação do desempenho financeiro através da criação de valor, será estudada seguidamente, bem como os diferentes indicadores que lhe estão subjacentes.

1.2. ANÁLISE DO DESEMPENHO FINANCEIRO ATRAVÉS DA LÓGICA DA CRIAÇÃO DE VALOR

A avaliação do desempenho financeiro através da criação de valor representa uma das áreas mais importantes no contexto do meio empresarial (Teixeira e Amaro, 2013). Esta avaliação, é considerada percussora a nível motivacional e também orientadora de diversas decisões pelo que, as empresas não podem continuar a utilizar medidas de avaliação do desempenho que contrariem os objetivos que vão ao encontro da criação de valor (Neves, 2012).

Seguidamente, serão abordados os indicadores de análise do desempenho financeiro através de lógica da criação de valor, considerando as três perspetivas defendidas por Teixeira e Amaro (2013): Resultados contabilísticos, Rendibilidade e Fluxos de caixa.

1.2.1. Indicadores com base nos Resultados

A análise do desempenho financeiro através da lógica da criação de valor, pode ser realizada com o recurso a indicadores com base nos resultados (Teixeira e Amaro, 2013) que provêm da DR. Neste âmbito, Neves (2011), destaca os seguintes indicadores como os mais referidos na literatura: o *Economic Value Added* (EVA®) e o *Cash Value Added* (CVA).

Antes do enquadramento dos dois indicadores mencionados, considera-se relevante referir um indicador denominado de Resultado Residual (RR) que foi a primeira métrica financeira centrada na lógica da criação de valor. O RR é idêntico ao EVA®, tendo sido criado por Robert Anthony na década de 60 do século passado. A principal diferença face ao EVA®, reside no facto de este indicador não corrigir no seu cálculo, o RO do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas - IRC (Teixeira, 2008b). A sua fórmula de cálculo é a seguinte:

Tabela 13 - Cálculo do Indicador Resultado Residual

$RR = \text{Resultados Operacionais} - \text{Ativo Líquido} \times WACC$

Legenda: WACC - Custo Médio Ponderado do Capital

Fonte: Teixeira (2008b)

Já o EVA®, que surge como alternativa ao RR, considera o efeito do imposto nos RO no seu cálculo (Teixeira, 2008b). O EVA® corresponde ao resultado de exploração deduzido da remuneração do capital investido na atividade, acentuando o papel de investidor dos proprietários, considerando o custo de todo o capital, medindo o valor económico acrescentado pela gestão (Rodrigues, 2010). Em rigor, corresponde ao resultado operacional líquido de imposto (ROLI) depois da remuneração dos capitais investidos. Assim, o EVA® reflete o custo de oportunidade exigido pelos proprietários e parceiros financeiros, como forma de remuneração do risco de investimento, apresentando o valor criado após se remunerarem os financiadores da atividade (Teixeira, 2008b). Nota-se que, tanto o EVA® como o RR, consideram o custo de financiamento dos credores financeiros e o custo de oportunidade exigido pelos proprietários, como forma de remuneração do risco de investimento (Teixeira, 2008b).

O CVA, foi proposto pela empresa *Boston Consulting Group* e tem um cálculo semelhante ao EVA®. Porém, em alternativa aos ROLI, são utilizados os meios operacionais líquidos de impostos (MOLI). Assim, são considerados os custos não desembolsáveis como excedentes criados na atividade, que servem igualmente para remunerar os investidores, não sendo os

resultados influenciados pelas políticas contabilísticas das empresas relativamente ao registo de amortizações e depreciações e de imparidades e provisões (Teixeira e Amaro, 2013).

Na tabela seguinte, encontram-se as fórmulas relativas aos indicadores referidos:

Tabela 14 - Cálculo dos Indicadores com base nos Resultados

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{RO} \times (1 - t) - \text{CI} \times \text{WACC}$$

Legenda: RO - Resultado Operacional; CI - Capital Total Investido; WACC - Custo Médio Ponderado do Capital; RO x (1 - t) - Resultado Operacional Líquido de Imposto (ROLI).

$$\text{CVA} = \text{MOLI} - \text{CI} \times \text{WACC}$$

Legenda: MOLI - Meios Operacionais Líquidos de Imposto; WACC - Custo Médio Ponderado do Capital; CI - Capital Total Investido; MOLI = Resultados Operacionais – Imposto sobre os Resultados Operacionais + Amortizações e Depreciações do Exercício + Provisões e Imparidades do Exercício.

OU

$$\text{CVA} = \text{EVA}^{\text{®}} + \text{Amortizações e Depreciações} + \text{Provisões e Imparidades}$$

Fonte: Neves (2011)

Para Teixeira e Martins (2015), o resultado do EVA[®] pode ter as seguintes interpretações:

- Se EVA[®] > 0, significa que existe criação de valor, ou seja, o valor criado pela exploração foi suficiente para remunerar todos os capitais investidos, existindo uma utilização adequada dos recursos;
- Se EVA[®] = 0, significa que não existiu criação de valor, ou seja, o valor gerado pela atividade apenas cobre o custo do capital investido;
- Se EVA[®] < 0, significa que existiu destruição de valor, ou seja, o valor criado pela exploração não foi suficiente para remunerar os capitais investidos no seu total, não sendo a empresa capaz de cobrir todos os seus custos.

1.2.2. Indicadores com base na Rendibilidade

O conceito de rendibilidade, independentemente do indicador utilizado para a sua quantificação, relaciona os resultados obtidos com os meios utilizados para a sua consecução (Menezes, 2010). Por sua vez, os indicadores de rendibilidade são utilizados com o intuito de determinar a eficiência de utilização dos ativos de uma empresa, revelando aspetos da situação económica e relacionando os resultados obtidos com as atividades que os geram (Silva, 2013).

Os indicadores de rendibilidade mais utilizados na avaliação do desempenho financeiro das empresas são o ROI e a RCP (Neves, 2011). Assim, a criação de valor existe quando o ROI é superior ao *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) ou quando a RCP mostra ser superior

ao custo do capital próprio esperado (Neves, 2012). Porém, existem outros indicadores associados à rendibilidade: a Rendibilidade Supranormal - RS e o *Cash Flow Return On Investment* - CFROI (Teixeira *et al.*, 2013).

A RS permite identificar a capacidade de criação de valor de um negócio com base no ROI e nas DF elaboradas regularmente pelas empresas, permitindo avaliar a criação de valor, tanto no momento da decisão da criação do negócio, como durante o seu desenvolvimento normal (Teixeira *et al.*, 2013). A sua fórmula de cálculo é a que se segue:

Tabela 15 - Cálculo do Indicador Rendibilidade Supranormal

$$RS = ROI - WACC$$

Legenda: ROI - *Return on Investment*; WACC – Custo de Financiamento da Atividade.

Fonte: Neves (2011)

Tendo em consideração a fórmula de cálculo da RS acima apresentada, que faz referência ao WACC, pode-se ainda referir que (Teixeira, 2008b):

- Se **ROI > WACC**, significa que o EVA® ou RR serão positivos, porque a empresa gerou maior rendibilidade face ao custo do investimento na atividade, existindo criação de valor;
- Se **ROI < WACC**, significa que o EVA® ou RR serão negativos, porque a rendibilidade gerada (ou valor criado) não foi suficiente para cobrir a remuneração dos investidores, tanto alheios como proprietários, não existindo criação de valor;
- Se **ROI = WACC**, significa que o EVA® ou RR serão iguais a zero, porque a empresa apenas consegue gerar rendibilidade para cobrir o custo dos capitais investidos na sua atividade, não havendo criação de valor acima do exigido pelos investidores.

Como pode ser percebido, existe uma relação entre o ROI e o WACC que vai ao encontro do conceito de RS e que evidencia a capacidade da organização em criar valor, face ao custo do capital que utilizou. Assim, a diferença entre o ROI e o WACC multiplicada pelo valor do investimento proporciona o mesmo resultado que o EVA® ou o RR (Teixeira e Amaro, 2013). Logo a RS, permite-nos obter o mesmo resultado que o EVA®, o que indica que, através destes dois indicadores, é possível auferir, com o mesmo nível de confiança, a capacidade de criação de valor de uma empresa (Teixeira, 2013a). Através do referido, fica assim demonstrada a relação existente entre o ROI, o WACC e o RR ou EVA® (Teixeira 2008b).

No que lhe respeita, o CFROI, foi criado pela *CSFB-Holt Value*, surgindo como alternativa ao ROI na avaliação do desempenho financeiro de empresas, tendo como objetivo a determinação de uma taxa interna de rendibilidade (TIR), considerando o valor atual do investimento, a sua

vida útil e também os Meios Libertos Operacionais Líquidos de Impostos (MLOLI) gerados no ano, sendo estes tidos como referência para os exercícios seguintes (Neves, 2011).

Para Neves (2011), o cálculo do CFROI, obedece a diversos passos, entre eles, a correção dos MLOLI, ao nível de preços correntes, onde os rendimentos, os gastos e os ativos monetários são ajustados à inflação. Outro dos passos necessários para obter este indicador, é também o cálculo da TIR (Neves, 2011), que deve ser comparada com o WACC, de modo a apurar a criação de valor (Venanzi, 2010), através do indicador *Value to Cost Ratio*. O *Value to Cost Ratio* corresponde ao quociente entre a rentabilidade gerada (TIR) e o custo do capital (WACC) sendo que, um valor deste indicador superior a 1 significa que, a remuneração gerada, é superior à exigida pelos investidores da atividade, existindo criação de valor (Teixeira e Amaro, 2013).

A fórmula de cálculo do CFROI é a que se segue:

Tabela 16 - Cálculo do Indicador CFROI

$$CFROI = -AEPC + \frac{MLOLIPC}{1+TIR} + \dots + \frac{MLOLIPC}{(1+TIR)^N} + \frac{VR}{(1+TIR)^N}$$

Legenda: AEPC - Ativo Económico a Preços Correntes; MLOLIPC - Meios Libertos Operacionais Líquidos a Preços Correntes; TIR - Taxa Interna de Rendibilidade; VR - Valor Residual; N - Número de anos de vida útil do projeto.

Fonte: Neves (2011)

1.2.3. Indicadores com base nos Fluxos de Caixa

O fluxo de caixa é um conceito importante, considerado um complemento indispensável para a análise da gestão financeira. Caso o analista financeiro não disponha de uma DFC normalizada, este pode obter as informações desde que tenha acesso à DR do período e também ao balanço do início e do final do período (Neves, 2012).

De acordo com Teixeira e Amaro (2013) destacam-se os seguintes os indicadores de criação de valor, com base nos fluxos de caixa: Fluxo de Caixa Livre (FCL), Fluxo de Caixa Operacional (FCO), Valor Económico Criado (VEC) e Taxa Interna de Rendibilidade Efetiva (TIRE).

O FCL, representa o excesso financeiro líquido, ou seja, o remanescente gerado pelas atividades operacionais, de investimento e de financiamento externo que fica disponível para os proprietários ou detentores de capital (Neves, 2002). Já o FCO, revela a margem gerada pelas operações, após cobertos os investimentos em ativos fixos e as NFM, essenciais para o seu desenvolvimento, independentemente da forma de financiamento selecionada (Neves, 2002).

Neves (2011), recomenda a utilização da TIRE e do VEC, que são ambos indicadores de desempenho baseados nos fluxos de caixa históricos. Desde modo, o cálculo destes indicadores

assenta na capitalização dos diversos fluxos de caixa para o final do último ano em análise, o que permite verificar a rentabilidade gerada ao longo da implementação dos investimentos durante a sua vida útil. Estes indicadores proporcionam também uma análise da capacidade de criação de valor, pois ambos consideram a remuneração exigida pelos detentores de capital e pelas instituições financeiras na medição do desempenho financeiro (Teixeira e Amaro, 2013).

A TIRE, corresponde à taxa média ponderada da rentabilidade gerada pelo capital investido (Neves, 2012). O VEC, corresponde a um método de análise financeira histórica equivalente ao valor atual líquido (VAL) utilizado na análise dos projetos de investimento. O VAL corresponde ao somatório de todos os fluxos de caixa previsionais atualizados ao momento inicial, comparando os excedentes de tesouraria decorrentes da atividade normal da empresa face aos desembolsos de investimentos realizados (Teixeira, 2013a). No entanto, no VEC, os fluxos de caixa são capitalizados para o último ano da análise (contrariamente ao VAL, que atualiza os fluxos de caixa para a data do início do projeto), permitindo constatar se a gestão de uma empresa criou ou destruiu valor (Neves, 2012). Assim, caso se queira controlar a criação de valor de um projeto realizado, o VAL previsional, deve ser capitalizado para o último ano do projeto, com o objetivo de o posicionar no mesmo momento do VEC, de modo a que seja possível comparar estimativas e realizações (Neves, 2011). Relativamente ainda ao VEC, segundo Teixeira e Amaro (2013), este proporciona uma análise igual do desempenho financeiro e da capacidade da criação de valor das organizações relativamente aos indicadores EVA® e RS, desde que os princípios adotados sejam os mesmos para todos estes indicadores e exista a comparação dos referidos indicadores com o WACC.

Porém, ao contrário dos restantes indicadores, o VEC e a TIRE necessitam de informação de diversos exercícios económicos para darem uma visão sobre a capacidade de criação de valor, o que representa um ponto fraco na sua escolha para monitorizar o desempenho financeiro das empresas (Neves, 2012).

Na tabela que se segue encontram-se as fórmulas relativas aos indicadores referidos:

Tabela 16 - Cálculo dos Indicadores com base nos Fluxos de Caixa

$FCL = RL + A + P - \Delta NFM - I - R + E$	
Legenda: RL – Resultado Líquido; A – Amortizações e Depreciações do exercício; P – Provisões e Imparidades do Exercício; ΔNFM – Variação das Necessidades de Fundo de Maneio; I – Investimento em Capital Fixo; R – Reembolsos de Capital dos Empréstimos Obtidos; E – Empréstimos Obtidos.	
$FCO = RO \times (1 - t) + A + P - \Delta NFM - I$	

Legenda: RO – Resultado Operacional; t – Taxa de Imposto; A – Amortizações e Depreciações e do Exercício; P – Provisões e Imparidades do Exercício; ΔNFM – Variação das Necessidades de Fundo de Maneio de Exploração; I – Investimento em Capital Fixo (Exploração).

$$VEC = FCO_1 \times (1 + \text{Custo Capital})^{(n-1)} + FCO_2 \times (1 + \text{Custo Capital})^{n-2} + \dots + FCO_n$$

$$TIRE = 0 = FCO_1 \times (1+TIRE)^{n-1} + FCO_2 \times (1+TIRE)^{n-2} + \dots + FCO_n$$

Fonte: Neves (2011)

Como é possível verificar nas fórmulas apresentadas, para o cálculo do VEC e da TIRE são necessários dados de vários anos, para se obter uma imagem mais concreta da criação de valor (Teixeira *et al.*, 2013), o que, como já referido, pode ser desvantajoso. No entanto, Teixeira *et al.* (2013), referem que, o RR, o EVA® e a RS (quando utilizados corretamente) apresentam avaliações de desempenho idênticas às efetuadas pelos métodos dos fluxos de caixa, o que facilita a análise do desempenho histórico periódico, já que não são necessários diversos exercícios para se avaliar a criação de valor, não existindo, neste caso, a desvantagem referida.

Conclui-se que, todos os indicadores mencionados relativamente à criação de valor referentes às três diferentes perspetivas, têm como objetivo averiguar se existiu ou não a criação de valor.

Assim, a análise financeira com base na lógica da criação de valor deve concluir se a empresa tem ou não criado valor para os investidores e explicar as razões da sua origem, contribuindo para as orientações estratégicas futuras da empresa (Neves, 2012).

Pode-se, ainda, referir que os indicadores apresentados nas três perspetivas, têm em consideração uma variável comum, o WACC, que será abordado no suponto seguinte.

1.2.4. Custo do Capital

O WACC corresponde ao custo médio ponderado do capital e inclui, o custo do capital alheio (ajustado das poupanças fiscais) e o custo do capital próprio (capital investido pelos empreendedores) que deve evidenciar a taxa de retorno esperada pelos investidores, de modo a serem compensados pelo risco (Teixeira e Alves, 2003).

O WACC é constituído pela soma dos custos dos capitais próprios e dos passivos remunerados, ponderados pelo seu peso no financiamento do ativo. Sendo que, os gestores devem ter atenção as fontes de financiamento mais baratas, com o intuito de diminuir o custo do capital necessário para financiar a atividade, reduzindo o custo do investimento e contribuindo para uma maior capacidade de criação de valor (Teixeira, 2008b). A sua fórmula é a que se segue:

Tabela 17 - Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital

$$WACC = (CP / A) \times Ke + (P / A) \times Kd \times (1 - t)$$

Legenda: CP = Capital Próprio; A = Ativo Líquido; Ke = Custo do Capital Próprio; P = Passivo; Kd = Custo do Capital Alheio; t = Taxa Efetiva de Imposto sobre o Rendimento.














Fonte: Teixeira e Alves, 2003

1.3. CARACTERIZAÇÃO DO DISTRITO DE SETÚBAL

1.3.1. Divisão Territorial

O distrito de Setúbal, criado em 1926, é considerado o 8º maior distrito português, com uma área de 5.064 km², sendo composto por 55 freguesias e 13 concelhos pertencentes a duas regiões NUTS III: Área Metropolitana de Lisboa e Alentejo Litoral (Dominguinhos *et al.*, 2018).

Figura 2 - Concelhos pertencentes do distrito de Setúbal (por região)

Área Metropolitana de Lisboa	Alentejo Litoral
 Alchochete (cidade)	 Alcácer do Sal (cidade)
 Almada (cidade)	 Grândola (vila)
 Barreiro (cidade)	 Santiago do Cacém (cidade)
 Moita (vila)	 Sines (cidade)
 Montijo (cidade)	
 Palmela (vila)	
 Seixal (cidade)	
 Sesimbra (vila)	
 Setúbal (cidade)	

Fonte: Elaboração Própria (2020)

As duas áreas metropolitanas, representam duas realidades distintas no quotidiano da sua população. Os municípios pertencentes à área de Lisboa, conferem à população a acessibilidade entre as duas margens do Tejo e a possibilidade de se deslocarem até à capital de forma facilitada através dos transportes disponíveis, contribuindo, ao mesmo tempo, para a sua grande dependência da região da Grande Lisboa. Contrariamente, os municípios da área do Alentejo Litoral, não apresentam essa dependência da Grande Lisboa (Dominguinhos *et al.*, 2018).

1.3.2. População Residente por área e município

Tendo em conta a volatilidade da população residente, em média, por cada município, optou-se por recolher dados relativos a 3 anos distintos (2016, 2017 e 2018).

Pelos valores obtidos, constata-se que os municípios da área de Lisboa tiveram, em média, uma população residente de 782.249 em 2016, 782.474 em 2017 (+225 que 2016) e 783.289 em 2018 (+815 que 2017). Os municípios da área do Alentejo Litoral, tiveram, em média, uma

população residente de 69.557 em 2016, 69.205 em 2017 (-352 que em 2016) e 68.837 em 2018 (-368 que em 2017). Valores bastante díspares aos da área de Lisboa, nos mesmos 3 anos.

Em relação à população média residente por município nos anos 2016, 2017 e 2018, destaca-se o município de Almada que mostrou valores de 169.510, 169.241 e 169.070 para os 3 anos respetivamente, sendo estes os valores mais elevados dos apresentados, no período de tempo analisado. Contrariamente, Alcácer do Sal, foi o município que apresentou valores mais baixos de população média residente com 12.085 para 2016, 11.927 para 2017 e 11.783 para 2018.

Os números de população residente nas duas áreas, podem ser verificados na seguinte tabela:

Tabela 18 – População Residente por Território, Média Anual

Territórios		População Residente		
Âmbito Geográfico	Anos	2016	2017	2018
NUTS III	Área Metropolitana de Lisboa	782 249	782 474	783 289
Município	Alcochete	18 914	19 153	19 395
Município	Almada	169 510	169 241	169 070
Município	Barreiro	76 206	75 847	75 567
Município	Moita	64 936	64 692	64 571
Município	Montijo	55 448	56 024	56 596
Município	Palmela	64 128	64 188	64 222
Município	Seixal	164 874	165 547	166 403
Município	Sesimbra	50 853	51 127	51 421
Município	Setúbal	117 380	116 655	116 044
NUTS III	Alentejo Litoral	69 557	69 205	68 837
Município	Alcácer do Sal	12 085	11 927	11 783
Município	Grândola	14 685	14 644	14 598
Município	Santiago do Cacém	29 115	28 970	28 809
Município	Sines	13 672	13 664	13 647

Fonte: Adaptado de PORDATA (dados INE - Estimativas Anuais da População Residente)

1.3.3. Principais Setores de Atividade

Segundo o estudo “As 1.000 maiores empresas do distrito de Setúbal 2017” de Dominginhos *et al.* (2018), ao nível das atividades que mais criam riqueza ao distrito de Setúbal, destacam-se as atividades no âmbito dos setores das **Indústrias Transformadoras**, do **Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos** e dos **Transportes e Armazenagem** que apresentam uma maior representatividade da região de Setúbal, face a outros setores, em relação ao número de trabalhadores, VN, exportações e VAB. Face ao mencionado, os 3 setores referidos foram os selecionados para ser efetuada a análise do desempenho financeiro, sendo considerados, neste estudo, como os 3 maiores setores do distrito de Setúbal.

Os mesmos autores, realçaram que, em 2017, o setor das Indústrias Transformadoras representou o distrito de Setúbal em 29% em relação ao número de trabalhadores (19.291), 46% no que diz respeito ao VN (7.050.540.914 €), 62% no que respeita às exportações

(3.053.051.452 €) e 38% em relação ao VAB (1.194.074.552 €). O setor Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em 2017, representou o distrito de Setúbal em 17% do número de trabalhadores, 31% do VN, 32% do volume de exportações e 14% do VAB. O setor de Transportes e Armazenagem, em 2017, possuiu 6.947 empregados, contou com 1.650.050.912 € de VN (representando 11% do distrito de Setúbal), 74.604.178 € de Exportações e 915.381.038 € de VAB, em relação ao distrito.

A tabela com os valores acima referidos, encontra-se apresentada seguidamente:

Tabela 19 - Distribuição das 1.000 maiores empresas por setor de atividade em 2017

	Nº de Empr.	Nº Trab.	Vol. Neg.	% VN no dist.	Valor Export.	VAB
Indústrias transformadoras	185	19 291	7 050 540 914 €	45,91%	3 053 051 452 €	1 194 074 552 €
Comércio por grosso e a retalho; Rep veic. e motoc.	424	11 397	4 803 039 079 €	31,28%	1 554 324 203 €	447 172 102 €
Transportes e armazenagem	63	6 947	1 650 050 912 €	10,74%	74 604 178 €	915 381 038 €
Construção	93	3 725	366 284 874 €	2,39%	35 801 446 €	126 543 127 €
Actividades administrativas e dos serviços de apoio	36	14 227	242 008 887 €	1,58%	14 180 380 €	166 490 166 €
Captação, tratamento, distrib. água; saneam. Gest. Resid. e despol	22	1 028	239 702 987 €	1,56%	39 489 917 €	65 632 046 €
Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	44	1 389	235 369 958 €	1,53%	18 138 187 €	62 751 335 €
Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	26	814	167 486 673 €	1,09%	88 193 786 €	33 728 586 €
Actividades de saúde humana e apoio social	12	3 057	166 488 199 €	1,08%	85 382 €	78 948 184 €
Actividades imobiliárias	35	409	153 608 515 €	1,00%	4 933 702 €	75 763 358 €
Alojamento, restauração	31	3 261	134 277 364 €	0,87%	209 651 €	47 323 460 €
Elettricidade, Gás, Vapor, Água quente e fria e ar frio	3	41	63 660 736 €	0,41%	0 €	-2 457 595 €
Educação	7	777	30 678 116 €	0,20%	368 163 €	22 928 729 €
Activ. artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	8	297	23 195 374 €	0,15%	922 633 €	7 732 526 €
Outras actividades de serviços	4	393	14 685 413 €	0,10%	0 €	7 558 875 €
Actividades de informação e de comunicação	6	140	14 208 255 €	0,09%	7 563 692 €	6 000 817 €
Indústria Extrativa	1	21	1 851 148 €	0,01%	0 €	649 686 €

Fonte: Adaptado de Dominginhos *et al.* (2018)

1.4. CARACTERIZAÇÃO DOS 3 MAIORES SETORES DO DISTRITO DE SETÚBAL

Os setores referidos, foram considerados como os 3 maiores do distrito de Setúbal. Assim, considera-se importante caracterizá-los genericamente referindo as atividades e classificações, considerando a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas - Revisão 3 - CAE-Rev.3 e também caracterizá-los estatisticamente a nível nacional e ao nível dos distrito de Setúbal. Como os setores foram seleccionados tendo em conta nº de trabalhadores, o VN, as exportações e o VAB, serão realçados novamente estes números relativamente aos 3 setores analisados tendo, desta vez, como referência dados a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal e

considerando 3 anos distintos com dados disponíveis aquando da elaboração da dissertação (2015, 2016 e 2017).

1.4.1. Caracterização do setor das Indústrias Transformadoras

Principais Atividades:

Para o Instituto Nacional de Estatística (INE) (2007), as atividades relacionadas com as Indústrias Transformadoras respeitam à produção de bens e serviços e envolvem a produção de bens de consumo, de bens intermédios e de investimento. Estas atividades, transformam matérias-primas provenientes de várias atividades em novos produtos. Para o Sistema de Metainformação do INE (2019), considera-se também como parte integrante das Indústrias Transformadoras a alteração, renovação ou reconstrução substancial de qualquer bem.

No âmbito das Indústrias Transformadoras as unidades, no exercício da sua atividade, podem: processar os seus próprios materiais, subcontratar a transformação dos seus próprios materiais e executar o processo de subcontratação (Sistema de Metainformação do INE, 2019).

Classificação:

De acordo com a CAE-Rev.3 elaborada pelo INE (2007), este setor pertence à grande categoria Secção C – Indústrias Transformadoras. Segundo a lista das divisões e suas relações com a secção da CAE-Rev.3 do INE (2007), esta secção possui diversas divisões (da 10 à 33).

Segundo o Banco de Portugal (2018), este setor, foi dividido em quatro diferentes segmentos de atividade económica, tendo em conta a classificação de intensidade tecnológica adotada pelo Eurostat e pelo INE: Alta tecnologia, Média-alta tecnologia, Média-baixa tecnologia e Baixa tecnologia. Para o Banco de Portugal, a maioria das empresas desenvolveu, maioritariamente, atividades de baixa ou média-baixa tecnologia com 59% e 32%, respetivamente, em 2016.

Estatísticas a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal:

As Indústrias Transformadoras, a nível nacional, no período considerado (2015-2017), demonstraram um aumento de 826 empresas, 34.200 trabalhadores, 8.262.400.000 € de VN e 180.930.000 € de VAB. Por sua vez, as Indústrias Transformadoras, ao nível do distrito de Setúbal, no período considerado (2015-2017), evidenciaram um aumento de 5 empresas, 1.789 trabalhadores, 220.587.214 € de VN e 72.648.052 € de VAB. Deste modo, tanto a nível nacional como ao nível do distrito de Setúbal, no período analisado (2015-2017), o setor das Indústrias Transformadoras, apresentou um aumento dos valores analisados, reforçando a ideia de que é um setor que se encontra em desenvolvimento.

As estatísticas referidas, a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal, para o setor das Indústrias Transformadoras, no intervalo de 2015 a 2017, apresentam-se nos quadros seguintes:

Tabela 20 - Estatísticas das Indústrias Transformadoras a nível nacional (2015-2017)

Secção C - Indústrias Transformadoras	Nº de Empresas	Nº de Trabalhadores	Vol. Neg	VAB
2015	66 729	769 200	82 048 400 000 €	1 724 870 000 €
2016	66 953	777 100	82 103 900 000 €	1 752 530 000 €
2017	67 555	803 400	90 310 800 000 €	1 905 800 000 €

Fonte: Elaboração Própria (dados INE, PORDATA)

Tabela 21- Estatísticas das Indústrias Transformadoras ao nível do distrito de Setúbal (2015-2017)

Secção C - Indústrias Transformadoras	Nº de Empresas	Nº de Trabalhadores	Vol. Neg	VAB
2015	180	17 502	6 829 953 700 €	1 121 426 500 €
2016	177	16 040	5 941 702 042 €	1 034 386 469 €
2017	185	19 291	7 050 540 914 €	1 194 074 552 €

Fonte: Elaboração Própria (Dados: Dominginhos *et al.* (2016, 2017 e 2018))

1.4.2. Caracterização do setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos

Principais Atividades:

Este setor compreende todas as formas de comércio (grosso e a retalho), assim como a reparação automóvel. Por sua vez, a atividade do comércio caracteriza-se pela revenda nesse estado, ou seja, sem transformação dos produtos adquiridos (INE, 2007).

Segundo o Sistema de Metainformação do INE (2019), o Comércio por Grosso e a Retalho constituem a fase final da distribuição das mercadorias, estando incluída nesta secção a reparação de veículos automóveis, bem como a instalação e reparação de bens de uso pessoal e doméstico. O comércio a retalho diz respeito à revenda ao público, de artigos novos e usados, com o intuito de serem consumidos pelos particulares e as famílias, ou utilizados por lojas, grandes armazéns, bancas, entre outros. As principais atividades incluídas são as dos agentes do comércio por grosso, ou seja, grossistas que são titulares dos bens que comercializam com o objetivo de comercializarem os respetivos produtos.

Classificações:

Segundo a CAE-Rev.3 elaborada pelo INE (2007), no que respeita à sua classificação, este setor pertence à grande categoria Secção G – Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de veículos e motociclos, que engloba todas as formas de comércio e de reparação quer de veículos

automóveis, quer de motociclos. Segundo a lista das divisões e suas relações com a secção da CAE-Rev.3 elaborada pelo INE (2007), esta secção possui diversas divisões (da 45 à 47).

Estatísticas a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal:

O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., a nível nacional, no período considerado (2015-2017), apresentou uma diminuição de 2.844 empresas e, contrariamente, um aumento de 1.300 trabalhadores, de 13.714.000.000 € de VN e de 404.020.000 € de VAB. No que lhe respeita, o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., ao nível do distrito de Setúbal, no período considerado (2015-2017), evidenciou uma diminuição de 32 empresas e, um aumento, de 2.309 trabalhadores, de 1.100.367.380 € de VN e de 89.861.994 € de VAB. Portanto, tanto a nível nacional como ao nível do distrito de Setúbal, no período analisado (2015-2017), o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., apresentou uma diminuição do número de empresas, compensada por um incremento nos outros indicadores económicos.

As estatísticas referidas, a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal, para o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., no intervalo de 2015 a 2017, encontram-se apresentadas nas tabelas seguintes:

Tabela 22 - Estatísticas do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. a nível nacional (2015-2017)

Secção G - Comércio por grosso e a retalho; Rep. de veic. e motoc.	Nº de Empresas	Nº de Trabalhadores	Vol. Neg	VAB
2015	222 034	702 300	123 744 500 000 €	22 932 550 000 €
2016	220 359	702 400	128 087 700 000 €	23 352 170 000 €
2017	219 190	703 600	137 458 500 000 €	23 336 570 000 €

Fonte: Elaboração Própria (Dados: INE, PORDATA)

Tabela 23 - Estatísticas do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. ao nível do distrito de Setúbal (2015-2017)

Secção G - Comércio por grosso e a retalho; Rep. de veic. e motoc.	Nº de Empresas	Nº de Trabalhadores	Vol. Neg	VAB
2015	456	9 088	3 702 671 699 €	357 310 108 €
2016	468	11 221	3 089 848 464 €	375 875 100 €
2017	424	11 397	4 803 039 079 €	447 172 102 €

Fonte: Elaboração Própria (Dados: Dominginhos *et al.* (2016, 2017 e 2018))

1.4.3. Caracterização do setor dos Transportes e Armazenagem

Principais Atividades:

O transporte pode resultar de uma prestação coletiva ou individualizada, assim como o aluguer com condutor de um meio de transporte. Este setor compreende o transporte de passageiros e

de mercadorias, regular ou não, por via férrea, estrada, água e por oleodutos ou gasodutos, assim como as atividades auxiliares do transporte, tais como: manuseamento de carga, armazenagem, exploração de terminais, controlo de tráfego, parques de estacionamento, entre outros, incluindo também o aluguer de transporte com condutor ou operador (INE, 2007).

Classificação:

Segundo a CAE-Rev.3, elaborado pelo INE (2007), o setor dos Transportes e Armazenagem pertence à Secção H – Transportes e Armazenagem. Esta secção inclui, para além do transporte, um conjunto de atividades mais ou menos associadas ao transporte, tais como: armazenagem, manuseamento de carga, gestão de infraestruturas de transportes, organização do transporte, atividades postais e atividades de *courier*. Segundo a lista das divisões e suas relações com a secção da CAE-Rev.3 do INE (2007), esta possui diversas divisões (da 49 à 53).

Estatísticas a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal:

Os Transportes e Armazenagem, a nível nacional, no período considerado (2015-2017), mostraram um aumento de 1.203 empresas, de 31.700 trabalhadores, de 2.658.200.000 € de VN e de 794.100.000 € de VAB. Entretanto, os Transportes e Armazenagem, ao nível do distrito de Setúbal, no período considerado (2015-2017), evidenciaram uma diminuição de 3 empresas, de 333 trabalhadores, de 199.547.219 € de VN e de 39.352.100 € de VAB. Assim, os valores analisados ao nível do distrito de Setúbal, no período analisado (2015-2017), não acompanharam os aumentos dos valores ocorridos a nível nacional.

As estatísticas referidas, a nível nacional e ao nível do distrito de Setúbal, para o setor dos Transportes e Armazenagem, no intervalo de 2015 a 2017, apresentam-se nas tabelas seguintes:

Tabela 24 - Estatísticas dos Transportes e Armazenagem a nível nacional (2015-2017)

Secção H - Transportes e Armazenagem	Nº de Empresas	Nº de Trabalhadores	Vol. Neg	VAB
2015	21 638	172 200	17 730 500 000 €	7 661 000 000 €
2016	21 799	188 700	18 424 700 000 €	7 806 470 000 €
2017	22 841	203 900	20 388 700 000 €	8 455 100 000 €

Fonte: Elaboração Própria (Dados INE, PORDATA)

Tabela 25 - Estatísticas dos Transportes e Armazenagem ao nível do distrito de Setúbal (2015-2017)

Secção H - Transportes e Armazenagem	Nº de Empresas	Nº de Trabalhadores	Vol. Neg	VAB
2015	66	7 280	1 849 598 131 €	954 733 138 €
2016	65	7 002	1 702 933 500 €	962 823 151 €
2017	63	6 947	1 650 050 912 €	915 381 038 €

Fonte: Elaboração Própria (Dados: Dominginhos *et al.* (2016, 2017 e 2018))

CAPÍTULO II. OBJETIVOS E METODOLOGIA

2.1. OBJETIVOS

O objetivo geral deste trabalho de investigação é conhecer o desempenho económico, financeiro, monetário e a capacidade de criação de valor dos principais setores de atividade do distrito de Setúbal. De modo a atingir o objetivo geral e também orientar a presente pesquisa, foram definidos os seguintes objetivos específicos, relativamente aos 3 principais setores de atividade do Distrito de Setúbal:

- Caracterização da evolução do desempenho económico, financeiro e monetário;
- Caracterização da capacidade de criação de valor financeiro;
- Identificação das principais diferenças no desempenho económico, financeiro e monetário e na capacidade de criação de valor entre setores.

2.2. METODOLOGIA

Considerando o principal objetivo da dissertação, optou-se por uma metodologia, que compreende uma abordagem quantitativa, denominada de estudo de caso múltiplo ou comparativo.

Em termos de abordagem do problema, pode-se dizer que, a abordagem quantitativa, é baseada na observação de factos que são objetivos, de acontecimentos e de fenómenos que efetivamente existem, independentemente do investigador em questão (Freixo, 2010).

Em relação à metodologia de investigação, o estudo de caso múltiplo ou comparativo, permite o estudo de dois ou mais casos que, posteriormente, podem ser comparados e debatidos (Bogdan e Biklen, 1994). A opção por esta metodologia, justifica-se pelo facto de esta ter a vantagem de permitir o estudo de dois ou mais casos, sendo esse o nosso principal objetivo, uma vez que se pretende conhecer o desempenho económico, financeiro, monetário e a capacidade de criação de valor de 3 setores de atividade.

Considerando que, o distrito de Setúbal, apresenta um grande potencial para o desenvolvimento de vantagens competitivas em diferentes áreas, proporcionadas pela sua proximidade ao mar, redes de transportes, vias de comunicação e capacidade de captar investimentos ao nível dos setores produtivos, considerou-se pertinente o estudo deste distrito. Assim, optou-se pela análise dos 3 setores de atividade que mais têm representado o distrito de Setúbal, relativamente ao número de trabalhadores, VN, exportações e VAB, considerando o estudo “As 1.000 maiores

empresas do distrito de Setúbal 2017”. Tendo em conta os critérios de seleção, os setores das Indústrias Transformadoras, do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem, foram considerados os 3 maiores do distrito de Setúbal.

Pretende-se o cálculo dos indicadores económicos, financeiros e monetários associados à avaliação tradicional do desempenho financeiro histórico, tal como o cálculo dos indicadores associados à avaliação do desempenho financeiro através da lógica de criação de valor, todos eles já mencionados na revisão de literatura.

No que respeita ao período de tempo de análise dos indicadores, este compreende os exercícios económicos de 2014 a 2018, perfazendo um total de 5 anos de análise. Com 5 anos de análise, é pretendido que sejam evitados eventuais enviesamentos nas DF decorrentes de situações de carácter extraordinário, que possam ter ocorrido num determinado exercício em específico.

Como fontes de informação, serão utilizadas as DF, nomeadamente, os Balanços e as DR do período de 2013 até 2018 de cada uma das 250 empresas de cada setor em análise, sendo esta a amostra selecionada. Os Balanços e as DR comportarão também o ano 2013 pois, os valores deste ano, serão também necessários para o cálculo de diversos indicadores.

Os Balanços e as DR das 250 empresas de cada setor, serão obtidas através da base de dados SABI. O SABI é uma ferramenta de pesquisa e de tratamento avançado de dados económicos e financeiros de empresas da Península Ibérica. Como estratégia de pesquisa, para construir a amostra foram estabelecidos três critérios distintos:

- Na localização, serão selecionadas apenas as empresas pertencentes à região de Setúbal, para cada setor;
- Na indústria, serão selecionados apenas os códigos primários, previamente identificados, associados a cada setor, tendo em consideração a CAE-Rev.3;
- Nos elementos financeiros chave, serão selecionadas apenas as 250 empresas com maior VN, considerando o ano de 2018 (último ano disponível), para cada setor;
- As DF a extrair, dizem respeito aos exercícios económicos de 2013 a 2018.

Após a recolha dos dados, com base nos Balanços e nas DR das 250 empresas de cada setor, será calculada, através do *software Microsoft Excel*, por setor, a média de cada uma das rubricas apresentadas nos Balanços e nas DR das empresas. Deste modo, através do *Microsoft Excel*, será possível proceder à elaboração dos Balanços e das DR com os valores médios de cada setor e, também, ao cálculo dos indicadores referidos na revisão da literatura, também em termos

médios, com o intuito de caracterizar a evolução do desempenho económico, financeiro, monetário e da capacidade de criação de valor financeiro de cada um dos três setores em estudo. Para além do referido, serão ainda calculados os mesmos indicadores para cada uma das 250 empresas de cada setor (também através do *Microsoft Excel*). Posteriormente, de modo a serem detetadas as principais diferenças entre setores, serão calculadas as médias agregadas (de 2014 a 2018) dos indicadores calculados para cada setor e para cada uma das 250 empresas de cada setor, também através do *Microsoft Excel*. As médias agregadas de cada uma das 250 empresas de cada setor, servirão como *inputs* no *software* de análise estatística denominado de SPSS, onde serão realizados os testes de estatísticos ANOVA e *Multiple Comparisons* (Tukey).

No que respeita à avaliação tradicional do desempenho financeiro histórico, os indicadores económicos, financeiros e monetários serão calculados considerando as fórmulas de cálculo apresentadas na revisão de literatura. No entanto, há que fazer algumas ressalvas importantes:

- As fórmulas de cálculo dos indicadores TVN, PC, MS, CCV, ROV, RLV e VAB por VN serão alteradas, sendo a rubrica “volume de negócios” substituída pelos “rendimentos operacionais”. Tal justifica-se pelo facto de que todos os rendimentos criados no negócio normal das empresas contribuírem para cobrir os custos do funcionamento da atividade;
- A TVN passará a designar-se de “Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais” (TRO), a ROV de “Rendibilidade Operacional dos Rendimentos Operacionais” (RORO), a RLV de “Rendibilidade Líquida dos Rendimentos Operacionais (RLRO)” e o VAB por VN de “VAB por Rendimentos Operacionais”;
- Relativamente ao PC, será calculado o PC económico, onde em detrimento dos GF totais, serão considerados os GF operacionais;
- O FM calculado será o da ótica de MLP;
- Quanto aos indicadores de funcionamento, nomeadamente, ao PMP e ao PMR, não será considerado, no seu cálculo, o IVA, pois as rubricas dos fornecimentos e serviços externos (FSE) têm diferentes taxas de IVA. Contudo, o enviesamento criado pela não consideração do IVA não é materialmente relevante e, portanto, não justifica a realização das tarefas adicionais necessárias para efetuar os cálculos. Para os inventários, irá determinar-se um indicador designado por prazo médio de inventários (PMI) que englobará os *stocks* de matérias-primas, mercadorias e produtos acabados, uma vez que na informação disponível na base de dados não há distinção do saldo destas rubricas. Logo, a fórmula de cálculo do indicador ciclo de exploração sofre alterações, contemplando apenas os PMR, PMP e PMI;

- A estrutura de custos das empresas irá ser dividida entre GF e GV, com o intuito de possibilitar o cálculo e a análise dos indicadores do risco do negócio. Consideraram-se como GV o CMVMC (custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas) e os FSE. Este procedimento é o mesmo seguido pelo Banco de Portugal nos seus dados estatísticos denominados por Quadros Setoriais;
- Para possibilitar o cálculo dos indicadores monetários, serão elaborados os Mapas de Fluxos de Tesouraria, considerando o modelo de Teixeira (2006) e onde serão evidenciadas as rubricas: “Excedente Bruto de Exploração”, “Fluxos de Tesouraria da atividade de Exploração”, “Fluxos de Tesouraria Extraexploração”, “Fluxos Disponíveis para Aplicações”, “Total de Investimentos no negócio”, “Meios Libertos Pelo Negócio”, “Total de Origens Externas” e “Saldo Disponível para Credores e Detentores do Capital (*Cash-Flow*)”.

Em relação à avaliação do desempenho financeiro através da lógica da criação de valor, o indicador a calcular e a analisar, de entre os mencionados anteriormente, será a RS. A escolha, recaiu sobre este indicador em específico, por diversos motivos.

Primeiramente, pode dizer-se que a RS permite avaliar facilmente a criação de valor de cada período, por basear-se num rácio bastante divulgado, o ROI, permitindo, medir a capacidade de criação de valor face à remuneração pretendida pelos investidores, sendo um indicador mais fácil de implementar pelos empreendedores e que contribui para a sustentabilidade dos negócios, através da possibilidade de serem tomadas melhores decisões (Teixeira, 2008b).

Para além disso, a determinação de valor criado proporciona resultados idênticos, quer se utilizem indicadores de resultados, de rentabilidade ou de fluxos de caixa, isto se, os pressupostos utilizados, forem idênticos (Teixeira e Amaro, 2013).

Neste contexto, pode-se referir que, a RS, proporciona o mesmo resultado que o EVA®, sendo possível, através destes dois indicadores, com o mesmo nível de confiança, aferir a capacidade de criação de valor de uma empresa (Teixeira, 2013a). Tal facto, acontece, também, com o VEC que, proporciona uma análise do desempenho financeiro e da capacidade da criação de valor das organizações igual ao EVA® desde que, os princípios adotados sejam os mesmos e exista a comparação dos referidos indicadores com o WACC (Teixeira e Amaro, 2013).

Teixeira e Jorge (2016) preferiram calcular a RS em detrimento do EVA® e, a nossa escolha, recaí também sobre a RS pela mesma justificação dos autores referidos, que reside no facto, do

seu cálculo ser assente num indicador bastante trabalhado, o ROI, que é fator facilitador da interligação entre a criação de valor e a análise financeira tradicional.

O mesmo não acontece com os indicadores CVA e CFROI que, mostram resultados diferentes dos demais indicadores. O CVA, não será selecionado porque é considerado que a atividade deve ser capaz de gerar rendibilidade suficiente para cobrir, inclusive, os custos não desembolsáveis que, embora não exijam saídas monetárias, representam desvalorizações do património das empresas (Teixeira e Jorge, 2016). O CFROI, também não será selecionado porque o seu cálculo é mais difícil que o de outros indicadores, pois obedece a diversos passos, entre eles, ao ajustamento dos ativos monetários à inflação (Neves, 2011). Também, porque, parte dos seus pressupostos, não reúne o consenso por parte dos investigadores. A título de exemplo, é muito criticado o facto de se considerar que os excedentes criados no ano onde se inicia a análise, são os mesmos ao longo dos exercícios em análise (Teixeira e Jorge, 2016). Para o cálculo da TIRE (como acontece com o VEC), são precisos dados de vários anos, para se obter uma imagem mais concreta da criação de valor ocorrida (Teixeira *et al.*, 2013), o que pode ser desvantajoso, motivo pelo qual não optaremos pelo cálculo e análise deste indicador. Quanto ao cálculo da RS, este corresponde à diferença entre o ROI e o WACC, multiplicado pelo investimento total gerado pela atividade, tal como já evidenciado na revisão da literatura. Como é pretendido perceber se a atividade tem ou não capacidade de gerar excedentes que rentabilizem o investimento total, a fórmula do ROI deve sofrer alguns ajustamentos, obtendo-se o indicador *Return on Invested Capital* - ROIC (Teixeira 2008b e Neves, 2011).

O ROIC substitui os RO pelos resultados líquidos sem alavancagem financeira (RLSAF) e, em vez do ativo líquido, o investimento é representado pelos capitais investidos, que consideram os ativos corrigidos dos passivos não remunerados (Teixeira e Amaro, 2013). A fórmula é a seguinte:

Tabela 26 - Cálculo do *Return on Invested Capital*

$$\text{ROIC} = \text{RLSAF} / \text{Investimento total}$$

No numerador do ROIC, deverão ser utilizados os RLSAF que medem a capacidade da atividade global da empresa em remunerar o investimento necessário. Devem ser incluídas todas as rubricas que contribuem para os resultados, exceto os custos financeiros de extraexploração, consequentes da decisão de financiamento (Teixeira, 2008a). O efeito fiscal deve ser considerado (visto que parte dos resultados obtidos, na prática, pertencem ao estado). Assim, não devem ser considerados os gastos financeiros e as poupanças fiscais, pois é

pretendido medir a capacidade da atividade em gerar excedentes e, estas rúbricas, têm origem nas decisões de financiamento (Teixeira, 2008b e Neves, 2011). Os RLSAF têm como fórmula:

Tabela 27 - C culo dos Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira

$$RLSAF = (RO + \text{Rendimentos Financeiros}) \times (1 - t)$$

Legenda: RO - Resultados Operacionais; t - Taxa Efetiva de Imposto

Fonte: Teixeira (2008b) e Neves (2011)

No denominador do ROIC, o ativo líquido, é substituído pelo investimento total que é determinado no balanço funcional. O ativo líquido é substituído pelo investimento total, porque no ciclo de exploração, os créditos obtidos através de fornecedores e outros credores financiam parte do seu valor, existindo assim uma diminuição das necessidades financeiras (Teixeira, 2008b e Neves, 2011). Esta rúbrica contempla os valores tanto dos bens como dos direitos onde o capital se encontra investido, sendo este valor corrigido pelos passivos não remunerados negociados pela empresa (Teixeira, 2008b). Neste sentido, o investimento total inclui os ativos não correntes, NFM e NFM extraexploração, estando excluídos os passivos remunerados (também não considerados no numerador) que são créditos relativos às decisões de financiamento (Teixeira, 2008b). O investimento total é calculado como se segue:

Tabela 28 - C culo do Investimento Total

Ativos Fixos (1)
+ Necessidades Cíclicas
- Recursos Cíclicos
= Necessidades de Fundo de Maneio de Exploração (2)
+ Necessidades Financeiras de Extraexploração
- Recursos Financeiros de Extraexploração
= Necessidades Financeiras de Extraexploração (3)
Investimento Total (1+2+3)

Fonte: Teixeira (2008b)

Quanto ao custo do capital investido, este será determinado através do cáculo do WACC que, como já se viu, está associado   fórmula da RS. No entanto, para o seu cáculo,   necessária igualmente a construção de um balanço funcional. Em relação ao balanço contabilístico, o balanço funcional apresenta uma estrutura mais adequada para a análise da criação de valor, pois isola os capitais investidos (relativamente aos capitais próprios e alheios remunerados), seguindo a metodologia acima referida, proporcionando duas visões complementares sobre a atividade da empresa, nomeadamente, o valor do investimento necessário para o desenrolar do negócio e o peso das fontes de financiamento utilizadas (Teixeira e Amaro, 2013). A sua estrutura é a que se segue:

Tabela 29 - Estrutura do Balanço Funcional

Rúbricas	Valor
Ativos Fixos Ajustados	
NFM Exploração	
- Necessidades Cíclicas	
- Recursos Cíclicos	
NFM Extraexploração	
- Tesouraria Ativa	
- Tesouraria Passiva	
Total de Investimento	
Capitais Próprios	
Passivo Financeiro	
Total de Financiamentos	

Fonte: Teixeira (2008b)

O WACC inclui o capital próprio, o investimento, o custo do capital próprio (K_e), o custo do capital alheio (K_d), passivo e a taxa efetiva de imposto sobre o rendimento (t) (Teixeira e Alves, 2003).

A relação entre o capital próprio e o investimento proporciona o peso do capital próprio no financiamento da atividade e a relação entre o passivo e o investimento proporciona o peso do capital alheio, no financiamento. O peso do capital próprio e do capital alheio, podem ser obtidos pela relação entre os capitais próprios e o investimento e pela relação entre o passivo financeiro e o investimento, respetivamente, possíveis de calcular através do balanço funcional.

A taxa efetiva de imposto sobre o rendimento, será obtida através da relação entre o IRC, presente na DR, e o valor dos resultados antes de impostos (RAI) (Neves, 2011). O K_d será determinado através da relação entre os valores médios nacionais de cada setor, relativos aos gastos financeiros e ao passivo financeiro, calculados através dos quadros dos setores do Banco de Portugal. O custo do capital próprio corresponderá à RCP média nacional de cada setor, também calculada através dos quadros dos setores do Banco de Portugal.

Em relação às técnicas estatísticas utilizadas, para além das estatísticas descritivas de cada setor, pode ainda dizer-se que os testes estatísticos de diferenças entre médias (ANOVA e *Multiple Comparisons* (Tukey)), servirão para comparar as diferenças detetadas entre os setores estudados e perceber se os dados financeiros das 250 empresas de cada setor são estatisticamente diferentes no intervalo de 2014 a 2018.

CAPÍTULO III. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

3.1. Caracterização da evolução do desempenho económico, financeiro e monetário

Neste ponto, pretende-se caracterizar a evolução do desempenho económico, financeiro e monetário dos principais setores de atividade do distrito de Setúbal, durante o período de 2014 até 2018. Assim, primeiramente, serão analisadas as DF associadas a cada perspetiva de análise.

EVOLUÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS:

Indústrias Transformadoras:

A nível económico, considerando a DR média do setor das Indústrias Transformadoras, de 2014 para 2018, destacou-se o seguinte:

- O aumento do VN em 11.432 milhares de €, impactou em cerca de 96%, a também subida dos rendimentos operacionais em 11.962 milhares de €;
- O aumento do CMVMC e dos FSE em 9.350 milhares de € e em 1.286 milhares de €, respetivamente, impactaram, em conjunto, 90 % da subida dos gastos operacionais em cerca de 11.754 milhares de €;
- O RO aumentou 208 milhares de €, o que demonstrou um aumento da capacidade, por parte do setor, em cobrir todos os gastos decorrentes da sua atividade normal ou de exploração;
- Os juros e rendimentos similares obtidos e os juros e gastos similares suportados diminuíram, em 31 milhares de € e em 52 milhares de €, respetivamente, originando um aumento dos resultados financeiros de 21 milhares de €;
- O RAI aumentou 229 milhares de €, existindo assim uma maior capacidade, por parte do setor, em cobrir os todos os gastos decorrentes da sua atividade de financiamento;
- Os gastos relativos ao IRC aumentaram em cerca de 85 milhares de €;
- Apesar do aumento do IRC, o RL (lucro), subiu 143 milhares de €, existindo uma evolução do desempenho económico favorável, por parte do setor. Deste modo, pode-se dizer ainda que, o setor, apresentou assim uma maior capacidade em cobrir os gastos relativos ao IRC.

De seguida, apresenta-se a DR média das Indústrias Transformadoras:

Tabela 30 - Demonstração de Resultados das Indústrias Transformadoras (2013-2018)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013 ¹⁰	2014	2015	2016	2017	2018
Vendas e serviços prestados	23 598	25 583	25 331	25 369	28 636	37 015
Subsídios à exploração	67	67	38	32	23	27

¹⁰Como a análise do desempenho económico, financeiro e monetário compreenderá apenas o período de análise de 2014 até 2018, os valores referentes ao ano 2013 serão excluídos da análise das DF, pois servirão apenas para o cálculo de diversos indicadores referentes ao ano 2014.

Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	10	4	4	13	259	243
Variação nos inventários da produção	16	-3	21	-12	120	268
Trabalhos para a própria entidade	83	49	83	62	73	62
Custo das mercadorias vendidas, matérias consumidas	16 978	18 289	17 385	17 195	20 042	27 639
Fornecimentos e serviços externos	3 486	3 357	3 503	3 610	3 827	4 643
Gastos com o pessoal	2 044	2 321	2 415	2 323	2 609	2 999
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	-18	45	23	23	14	84
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	-24	14	11	-2	42	-12
Provisões (aumentos/reduções)	44	-66	6	50	39	34
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	8	13	1	4	2	0,05
Imparidades-outras (Perdas/reversões)	0,36	0,35	3	1	3	0,09
Aumentos/reduções de justo valor	0,29	4	16	9	12	19
Outros rendimentos e ganhos	438	311	417	288	408	344
Outros gastos e perdas	289	237	305	231	236	263
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	1 405	1 804	2 256	2 327	2 719	2 326
Gastos/Reversão de depreciações e de amortização	1 043	1 003	911	892	1 001	1 225
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	827	-91	-34	0	-485	1
Resultados operacionais (antes de gastos de financiamento e impostos)	-465	893	1 380	1 435	2 203	1 100
Juros e rendimentos similares obtidos	25	42	18	8	6	12
Juros e gastos similares suportados	179	127	97	76	67	75
Resultados antes de impostos	-618	808	1 301	1 367	2 142	1 037
Imposto sobre o rendimento do período	187	183	133	289	327	268
Resultado líquido do período	-805	625	1 167	1 077	1 815	769
Resultado líquido - atividades descontinuadas	0	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos:

A nível económico, considerando a DR média do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., de 2014 para 2018, evidencia-se que:

- O aumento do VN em cerca de 12.606 milhares de €, representou 99%, do aumento dos rendimentos operacionais em 12.753 milhares de €;
- O aumento do CMVMC em 11.338 milhares de € que, representou 92%, da subida dos gastos operacionais em 12.365 milhares de €;
- O RO aumentou 387 milhares de €, existindo um aumento na capacidade deste setor em cobrir todos os gastos relacionados com a sua atividade de exploração;
- Os juros e rendimentos similares obtidos e os juros e gastos similares suportados diminuíram em 66 milhares de € e em 134 milhares de €, respetivamente. Como tal, os resultados financeiros, aumentaram assim cerca de 68 milhares de €;
- O RAI aumentou 456 milhares de € o que, é revelador, do aumento capacidade deste setor em cobrir todos os gastos associados à sua atividade de financiamento;
- Os gastos relativos ao IRC aumentaram cerca de 128 milhares de €;
- Apesar do aumento do IRC, o RL (lucro do setor), aumentou 327 milhares de €, com o setor a exibir uma evolução do desempenho económico favorável e, um aumento da sua capacidade em cobrir os gastos relativos às suas obrigações fiscais, nomeadamente, o IRC.

A seguir apresenta-se a DR média do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc.:

Tabela 31 - Demonstração de Resultados do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vendas e serviços prestados	12 038	11 497	12 092	11 548	19 636	24 103
Subsídios à exploração	3	3	4	2	3	2
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	546	561	138	637	614	770
Variação nos inventários da produção	6	-6	-6	8	-5	5
Trabalhos para a própria entidade	3	3	4	3	2	3
Custo das mercadorias vendidas, matérias consumidas	9 888	9 515	9 982	9 659	16 573	20 853
Fornecimentos e serviços externos	1 040	919	1 015	789	1 576	1 686
Gastos com o pessoal	625	588	638	637	747	818
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	2	6	2	1	2	5
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	29	23	19	22	7	6
Provisões (aumentos/reduções)	39	22	-45	-1	-4	50
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0	0	1	1	0	1
Imparidades-outras (Perdas/reversões)	0	0	1	0	0	0
Aumentos/reduções de justo valor	0	-2	2	0	-1	1
Outros rendimentos e ganhos	224	282	800	326	304	206
Outros gastos e perdas	124	114	132	122	130	171
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	1 072	1 151	1 288	1 293	1 523	1 502
Gastos/Reversão de depreciações e de amortização	229	176	138	215	202	139
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0	0	0	-1	0	0
Resultados operacionais (antes de gastos de financiamento e impostos)	844	975	1 150	1 079	1 320	1 362
Juros e rendimentos similares obtidos	94	72	71	63	26	7
Juros e gastos similares suportados	233	254	269	143	116	121
Resultados antes de impostos	705	793	953	999	1 231	1 248
Imposto sobre o rendimento do período	-124	-79	106	-86	1	49
Resultado líquido do período	829	872	847	1 085	1 230	1 200
Resultado líquido - atividades descontinuadas	0	0	4	0	0	0

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Transportes e Armazenagem:

A nível económico, considerando a DR média dos Transportes e Armazenagem, de 2014 para 2018, destaca-se o seguinte:

- O aumento do VN em 4.198 milhares de €, impactou em 97%, a subida dos rendimentos operacionais em 4.325 milhares de €;
- O aumento do CMVMC e dos gastos de depreciação e de amortização, em 1.056 milhares de € e em 1.081 milhares de €, respetivamente, em conjunto, representaram 78% do aumento dos gastos operacionais em 2.726 milhares de €;
- O RO aumentou 1.599 milhares de €, existindo um acréscimo na capacidade deste setor em cobrir todos os custos associados à sua atividade de exploração;
- Os juros e rendimentos similares obtidos diminuíram 367 milhares de € enquanto que, os juros e gastos similares suportados, subiram 117 milhares de €. Logo, os resultados financeiros, diminuíram 483 milhares de €;

- O RAI subiu 1.115 milhares de € o que, também salienta, o aumento capacidade deste setor em cobrir todos os gastos relacionados com a sua atividade de financiamento;
- Os gastos relativos ao IRC acresceram em cerca de 226 milhares de €;
- Mesmo com o aumento do IRC, o RL, aumentou 889 milhares de €, o que é revelador de uma evolução do desempenho económico favorável por parte deste setor e, também de um aumento da sua respetiva capacidade em cobrir os gastos correspondentes ao IRC.

A seguir apresenta-se a DR média dos Transportes e Armazenagem:

Tabela 32 - Demonstração de Resultados dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vendas e serviços prestados	3 485	3 491	8 826	7 827	7 741	7 688
Subsídios à exploração	273	244	176	218	317	286
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	24	56	12	27	19	8
Variação nos inventários da produção	-2	-2	-1	0	-3	0
Trabalhos para a própria entidade	4	1	3	2	2	2
Custo das mercadorias vendidas, matérias consumidas	210	218	2 007	1 251	1 285	1 275
Fornecimentos e serviços externos	1 847	1 821	2 430	2 373	2 384	2 515
Gastos com o pessoal	1 014	932	1 038	1 064	1 052	1 074
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	0	1	45	1	2	0
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	-2	5	7	39	-79	-90
Provisões (aumentos/reduções)	58	26	35	86	53	65
Imparidade de investimentos não depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)	0	0	0	0	-4	0
Imparidades-outras (Perdas/reversões)	25	177	0	0	0	0
Aumentos/reduções de justo valor	161	0	0	0	0	0
Outros rendimentos e ganhos	554	482	715	665	553	613
Outros gastos e perdas	344	103	88	110	93	94
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	1 004	990	4 079	3 816	3 842	3 664
Gastos/Reversão de depreciações e de amortização	548	547	1 709	1 735	1 612	1 628
Imparidade de investimentos depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)	0	-4	2	-6	-5	-10
Resultados operacionais (antes de gastos de financiamento e impostos)	455	446	2 369	2 087	2 235	2 045
Juros e rendimentos similares obtidos	1 153	742	539	494	401	375
Juros e gastos similares suportados	1 677	1 249	2 308	1 885	1 558	1 366
Resultados antes de impostos	-69	-61	600	696	1 078	1 054
Imposto sobre o rendimento do período	96	20	200	216	213	246
Resultado líquido do período	-165	-81	400	480	865	809
Resultado líquido - atividades descontinuadas	17	19	17	0	14	14

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Em suma, na evolução do desempenho económico constatou-se que, os 3 setores exibiram uma evolução económica favorável, de 2014 para 2018. Porém, o setor que mostrou uma melhor evolução, foi o dos Transportes e Armazenagem, pois exibiu um maior aumento do seu RL (+889 milhares de €), ou seja, exibiu uma maior subida dos lucros capazes de serem distribuídos, face aos setores das Indústrias Transformadoras (+143 milhares de €) e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (+327 milhares de €).

EVOLUÇÃO DO BALANÇO:

Indústrias Transformadoras:

A nível financeiro, considerando o Balanço médio do setor das Indústrias Transformadoras, de 2014 para 2018, percebe-se que:

- Em relação ao ativo, destaque para os aumentos dos valores das rubricas “Ativos Fixos Tangíveis”, “Inventários e “Outras contas a receber” em 2.997 milhares de €, em 915 milhares de € e em 1.088 milhares de €, respetivamente que, em conjunto, impactaram em 79% o aumento do ativo em 6.367 milhares de €. Por sua vez, destaca-se, ainda, que o valor da rubrica referente aos recursos com maior grau de liquidez “Caixa e depósitos bancários” apresentou uma diminuição do seu valor em 102 milhares de €;
- No capital próprio, destaca-se a subida do valor da rubrica “Resultados Transitados” em 3.890 milhares de € que, representou em 104%, o aumento do valor do capital próprio em 3.749 milhares de €;
- Quanto ao passivo, salientam-se os aumentos dos valores das rubricas “Fornecedores”, “Financiamentos obtidos correntes” e “Outras contas a pagar correntes” em 1.246 milhares de €, em 941 milhares de € e em 785 milhares de €, respetivamente que, em conjunto, impactaram em 114% o aumento do passivo em 2.617 milhares de €;
- Para a estrutura financeira do setor, salienta-se a igualdade da importância do capital próprio e do passivo de CP que, tanto em 2014 como em 2018, representaram em conjunto cerca de 89% do valor total do ativo. Destaca-se ainda que, enquanto o passivo financeiro de MLP aumentou 631 milhares de €, o passivo financeiro de CP, subiu 941 milhares de €, ou seja, o aumento total do passivo financeiro remunerado foi de 1.572 milhares de €.

O Balanço médio das Indústrias Transformadoras, encontra-se apresentado na tabela seguinte:

Tabela 33 - Balanço das Indústrias Transformadoras (2013-2018)

BALANÇO DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo						
Ativo não corrente						
Ativos Fixos Tangíveis	5 601	5 343	6 117	6 276	7 803	8 340
Propriedades de Investimento	48	42	40	37	45	49
Goodwill	10	10	7	28	19	15
Ativos Intangíveis	103	103	39	62	121	118
Ativos Biológicos	6	9	12	11	11	12
Participações financeiras - MEP	431	439	478	421	451	925
Participações financeiras - Outros métodos	3	23	25	30	54	35
Acionistas/sócios não correntes	38	151	149	120	52	64
Outros ativos financeiros	151	124	131	106	85	99
Ativos por impostos diferidos	244	230	305	238	164	192
Investimentos Financeiros	1	3	0	6	5	8
Total do ativo não corrente	6 635	6 477	7 304	7 336	8 810	9 856

Ativo Corrente						
Inventários	2 063	2 275	2 278	1 994	2 689	3 190
Ativos Biológicos	37	39	48	52	54	67
Clientes	3 311	3 389	2 819	3 813	4 040	4 284
Adiantamentos a Fornecedores	29	31	25	21	15	19
Estado e outros entes públicos	217	250	363	290	335	448
Acionistas (sócios) correntes	309	230	347	202	106	221
Outras contas a receber	458	630	659	755	1 119	1 719
Diferimentos	46	42	43	52	55	59
Ativos financeiros detidos para negociação	9	4	6	9	3	5
Outros ativos financeiros correntes	39	59	10	30	7	7
Ativos não correntes detidos para venda	3	8	19	7	7	15
Outros ativos correntes	3	3	6	6	3	16
Caixa e depósitos bancários	1 104	1 520	1 850	1 926	1 046	1 418
Total do ativo corrente	7 627	8 480	8 476	9 156	9 479	11 468
TOTAL DO ATIVO	14 261	14 957	15 780	16 491	18 289	21 324
Capital Próprio						
Capital Realizado	4 767	4 335	4 877	4 619	4 199	5 734
Ações (quotas) próprias	-30	-15	-14	-14	-12	-14
Outros instrumentos de capital próprio	1 217	2 534	2 469	2 516	1 033	1 146
Prêmios de Emissão	188	185	184	183	170	176
Reservas legais	496	497	384	424	403	556
Outras reservas	426	444	480	523	509	100
Resultados Transitados	-1 240	-2 230	-1 977	-1 449	213	1 660
Ajustamentos em ativos financeiros	50	57	46	-20	6	5
Excedentes de revalorização	260	266	265	247	350	336
Outras variações nos capitais próprios	320	310	260	325	299	290
Resultado líquido do período	-805	625	1 167	1 077	1 815	769
Dividendos antecipados	0	0	0	-48	0	0
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	5 650	7 007	8 143	8 385	8 985	10 757
Passivo						
Passivo não corrente						
Provisões	257	177	180	210	215	247
Financiamentos obtidos não correntes	1 511	1 217	1 245	1 168	1 165	1 848
Responsabilidades por benefícios pós emprego	3	8	6	2	1	1
Passivos por impostos diferidos	66	62	57	57	58	53
Outras contas a pagar não correntes	221	137	138	201	203	252
Total do passivo não corrente	2 058	1 601	1 625	1 638	1 643	2 401
Passivo Corrente						
Fornecedores	2 481	2 709	2 861	3 577	3 645	3 956
Adiantamentos de Clientes	14	17	44	15	32	23
Estado e outros entes públicos	255	279	278	308	422	514
Acionistas (sócios)	1 999	1 462	955	93	57	58
Financiamentos obtidos correntes	779	870	666	693	1 382	1 811
Outras contas a pagar correntes	945	924	1 104	1 672	2 070	1 709
Diferimentos	72	86	102	104	48	91
Passivos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0
Outros passivos financeiros	2	0	1	2	1	1
Passivos não correntes detidos para venda	1	1	1	1	1	1
Outros passivos correntes	6	1	1	3	3	2
Total do passivo corrente	6 554	6 349	6 012	6 468	7 661	8 166
TOTAL DO PASSIVO	8 612	7 950	7 637	8 106	9 304	10 567
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	14 261	14 957	15 780	16 491	18 289	21 324

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos:

A nível financeiro, considerando o Balanço médio do setor Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., de 2014 para 2018, ficam evidenciados os aspetos seguintes:

- Considerando o ativo, destacou-se a subida dos valores das rubricas “Participações financeiras - Método de Equivalência Patrimonial” e “Outras contas a receber” em 3.264 milhares de € e em 3.233 milhares de €, respetivamente, que, em conjunto, impactaram em 396% o aumento do valor do ativo em 1.641 milhares de €. Porém, salienta-se ainda que, no que respeita ao valor rubrica referente aos recursos com maior grau de liquidez “Caixa e depósitos bancários”, existiu uma diminuição em cerca de 1.404 milhares de €;
- Em termos de capital próprio, a diminuição do valor da rubrica “Capital Realizado” em cerca de 1.237 milhares de € impactou, significativamente, a diminuição do valor total do capital próprio em 7 milhares de €;
- No passivo, destacam-se os aumentos dos valores das rubricas “Outras contas a pagar não correntes” e “Outras contas a pagar correntes” em 2.628 milhares de € e em 3.264 milhares de €, respetivamente que, em conjunto, impactaram em 357% o aumento do total do passivo em 1.648 milhares de €;
- Para a estrutura financeira do setor, destaca-se a similaridade da importância do capital próprio e do passivo de CP que, em 2018, representaram em conjunto cerca de 83% do valor total do ativo e, em 2014, representaram cerca de 84%. Menciona-se ainda que, o passivo financeiro de MLP e o passivo financeiro de CP, diminuíram cerca de 2.116 milhares de € e de 1.156 milhares de €, respetivamente. Assim, a diminuição do valor passivo financeiro remunerado, perfaz o total de 3.272 milhares de €.

O Balanço médio do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., encontra-se apresentado na tabela seguinte:

Tabela 34 - Balanço do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc.
(2013-2018)

BALANÇO DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo						
Ativo não corrente						
Ativos Fixos Tangíveis	2 257	2 211	2 031	1 895	1 760	1 915
Propriedades de Investimento	43	58	80	70	68	71
Goodwill	1 753	1 727	1 675	1 537	1 637	72
Ativos Intangíveis	47	47	68	53	50	37
Ativos Biológicos	1	1	1	1	1	1
Participações financeiras - MEP	6 218	5 072	5 646	6 058	6 904	8 336
Participações financeiras - Outros métodos	66	71	97	79	113	78
Acionistas/sócios não correntes	16	36	45	45	31	19
Outros ativos financeiros	15	18	20	44	27	31
Ativos por impostos diferidos	18	28	28	39	54	62
Investimentos Financeiros	9	2	2	7	7	11
Total do ativo não corrente	10 444	9 271	9 693	9 827	10 653	10 632
Ativo Corrente						
Inventários	1 087	1 175	1 172	1 223	1 441	1 484

Ativos Biológicos	2	1	1	10	3	6
Clientes	1 833	1 610	1 808	1 677	2 553	1 649
Adiantamentos a Fornecedores	36	26	25	37	42	40
Estado e outros entes públicos	69	65	108	70	324	219
Acionistas (sócios) correntes	977	2 193	1 687	1 766	162	138
Outras contas a receber	707	663	836	943	2 913	3 896
Diferimentos	65	60	49	33	43	45
Ativos financeiros detidos para negociação	16	9	6	3	4	1
Outros ativos financeiros correntes	7	5	5	5	13	5
Ativos não correntes detidos para venda	2	2	2	2	225	5
Outros ativos correntes	10	1	3	3	18	6
Caixa e depósitos bancários	2 673	2 586	789	817	1 333	1 182
Total do ativo corrente	7 483	8 396	6 490	6 588	9 075	8 676
TOTAL DO ATIVO	17 927	17 667	16 183	16 415	19 728	19 308
Capital Próprio						
Capital Realizado	5 150	5 124	5 002	4 590	3 840	3 887
Ações (quotas) próprias	-460	-461	-447	-7	-7	-13
Outros instrumentos de capital próprio	315	429	415	431	437	455
Prêmios de Emissão	85	83	81	77	81	111
Reservas legais	398	430	460	475	529	475
Outras reservas	326	339	390	436	1 412	1 354
Resultados Transitados	3 174	2 962	1 827	1 207	2 233	2 360
Ajustamentos em ativos financeiros	-1 532	-1 517	-1 468	-893	-1 538	-1 468
Excedentes de revalorização	73	67	64	57	44	41
Outras variações nos capitais próprios	76	60	38	-24	3	-24
Resultado líquido do período	829	872	847	1 085	1 230	1 200
Dividendos antecipados	0	-2	-131	-3	0	0
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	8 435	8 386	7 076	7 432	8 265	8 379
Passivo						
Passivo não corrente						
Provisões	175	180	244	131	68	243
Financiamentos obtidos não correntes	3 948	2 500	2 867	2 994	3 155	384
Responsabilidades por benefícios pós emprego	0	2	0	0	0	4
Passivos por impostos diferidos	46	35	28	11	38	10
Outras contas a pagar não correntes	20	28	18	45	35	2 656
Total do passivo não corrente	4 189	2 744	3 157	3 181	3 296	3 298
Passivo Corrente						
Fornecedores	1 666	1 613	1 735	1 600	3 181	1 628
Adiantamentos de Clientes	13	19	21	33	63	54
Estado e outros entes públicos	826	731	763	647	538	734
Acionistas (sócios)	1 395	1 567	1 586	1 700	31	29
Financiamentos obtidos correntes	844	1 944	1 175	971	1 346	788
Outras contas a pagar correntes	521	644	639	808	2 977	3 908
Diferimentos	19	19	20	24	31	32
Passivos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0
Outros passivos financeiros	17	0	9	16	1	4
Passivos não correntes detidos para venda	0	0	0	0	0	0
Outros passivos correntes	1	0	1	2	1	454
Total do passivo corrente	5 303	6 537	5 950	5 801	8 168	7 632
TOTAL DO PASSIVO	9 492	9 282	9 107	8 982	11 464	10 930
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	17 927	17 667	16 183	16 415	19 728	19 308

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Transportes e Armazenagem:

A nível financeiro, considerando o Balanço médio do setor dos Transportes e Armazenagem, de 2014 para 2018, destacam-se os seguintes aspetos:

- No ativo, o aumento do investimento em ativos intangíveis em 80.399 milhares de € que, representou em 104%, o aumento do valor total do ativo em 77.210 milhares de €. Destaque ainda, para o aumento do valor rubrica referente aos recursos com maior grau de liquidez “Caixa e depósitos bancários”, em cerca de 871 milhares de €;
- Para o capital próprio, a subida dos valores das rubricas “Capital Realizado” e “Resultados Transitados” em 16.015 milhares e em 11.989 milhares €, respetivamente, representaram em 97%, o aumento do valor do capital próprio em 28.935 milhares de €;
- No passivo, a subida do valor da rubrica “Outras contas a pagar não correntes” em 49.955 milhares de €, impactou em 103%, a subida do valor do passivo em 48.276 milhares de €;
- Na estrutura financeira, embora o setor, em 2014, tenha sido financiado, na sua maioria, através de passivo de CP e de passivo MLP, em 2018, passou a ser financiado, predominantemente, através de capital próprio e de passivo MLP. Constatou-se, ainda, que enquanto o passivo financeiro de MLP diminuiu 13.451 milhares de €, o passivo financeiro de CP, aumentou 4.872 milhares de €. Assim, o valor total do passivo financeiro remunerado, diminuiu em 8.579 milhares. Em simultâneo, houve um aumento do valor do capital próprio, o que evidencia que o setor, mostrou uma maior capacidade de autofinanciamento.

O Balanço médio dos Transportes e Armazenagem, encontra-se apresentado na tabela seguinte:

Tabela 35 - Balanço dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)

BALANÇO DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo						
Ativo não corrente						
Ativos Fixos Tangíveis	4 003	4 031	4 143	3 860	3 668	3 490
Propriedades de Investimento	7	6	6	2	2	2
Goodwill	69	66	62	63	55	48
Ativos Intangíveis	3 292	2 990	90 400	86 901	84 902	83 389
Ativos Biológicos	0	0	0	0	0	0
Participações financeiras – MEP	30	38	26	28	27	30
Participações financeiras - Outros métodos	6	4	10	1	46	3
Acionistas/sócios não correntes	7	19	25	23	19	27
Outros ativos financeiros	67	71	125	100	31	57
Ativos por impostos diferidos	102	186	598	624	1 001	1 134
Investimentos Financeiros	2	2	2	6	7	9
Total do ativo não corrente	7 586	7 412	95 397	91 608	89 758	88 189
Ativo Corrente						
Inventários	236	239	274	258	224	296
Ativos Biológicos	0	0	0	0	0	0
Clientes	1 729	1 109	953	947	841	828
Adiantamentos a Fornecedores	3	4	125	1	2	2
Estado e outros entes públicos	59	46	4 599	5 303	5 902	5 202
Acionistas (sócios) correntes	65	83	48	53	200	83
Outras contas a receber	25 268	25 470	1 231	24 583	24 073	15 904
Diferimentos	33	33	33	38	35	32
Ativos financeiros detidos para negociação	0	0	1	0	2	2

Outros ativos financeiros correntes	18	1	1	3	0	1
Ativos não correntes detidos para venda	0	0	0	0	0	0
Outros ativos correntes	26	25	24 263	14	29	223
Caixa e depósitos bancários	1 186	1 215	2 884	1 974	2 213	2 086
Total do ativo corrente	28 625	28 225	34 411	33 175	33 520	24 658
TOTAL DO ATIVO	36 211	35 637	129 808	124 783	123 277	112 848
Capital Próprio						
Capital Realizado	3 499	8 313	15 007	18 356	21 374	24 327
Ações (quotas) próprias	-2	-2	-1	-1	-1	-1
Outros instrumentos de capital próprio	225	210	205	196	229	219
Prêmios de Emissão	3	0	0	2	2	2
Reservas legais	123	127	128	132	141	150
Outras reservas	495	584	612	631	615	841
Resultados Transitados	-11 328	-11 333	304	428	618	656
Ajustamentos em ativos financeiros	5	8	6	-1	0	1
Excedentes de revalorização	6	6	20	20	18	17
Outras variações nos capitais próprios	882	962	876	809	755	707
Resultado líquido do período	-165	-81	400	480	865	809
Dividendos antecipados	0	0	0	0	0	0
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	-6 255	-1 206	17 558	21 050	24 615	27 729
Passivo						
Passivo não corrente						
Provisões	162	178	3 893	3 717	3 648	3 625
Financiamentos obtidos não correntes	34 525	26 266	24 361	19 295	16 666	12 815
Responsabilidades por benefícios pós emprego	20	21	17	16	15	14
Passivos por impostos diferidos	186	37	46	45	43	43
Outras contas a pagar não correntes	743	671	62 325	56 754	53 757	50 625
Total do passivo não corrente	35 637	27 172	90 643	79 826	74 129	67 122
Passivo Corrente						
Fornecedores	998	989	495	413	441	413
Adiantamentos de Clientes	94	8	10	45	39	42
Estado e outros entes públicos	138	74	92	207	304	99
Acionistas (sócios)	85	167	225	266	109	474
Financiamentos obtidos correntes	4 202	7 601	16 107	18 504	19 370	12 473
Outras contas a pagar correntes	919	482	4 308	4 135	3 957	4 136
Diferimentos	377	333	359	323	296	265
Passivos financeiros detidos para negociação	2	3	2	0	0	0
Outros passivos financeiros	10	1	2	3	2	2
Passivos não correntes detidos para venda	0	0	0	0	0	0
Outros passivos correntes	5	13	7	11	15	94
Total do passivo corrente	6 829	9 671	21 607	23 907	24 534	17 997
TOTAL DO PASSIVO	42 466	36 843	112 250	103 733	98 662	85 119
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	36 211	35 637	129 808	124 783	123 277	112 848

Fonte: Elaboração Própria (Dados: Base de Dados SABI)

Em conclusão, a análise da posição financeira dos 3 setores analisados, de 2014 para 2018, evidencia que, o setor dos Transportes e Armazenagem, foi o que exibiu uma maior subida nos valores do ativo, do capital próprio e do passivo, face aos restantes setores. Para o financiamento do ativo, destaca-se, ainda, a importância dos capitais próprios e do passivo de CP nos setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., tanto em 2014 como em 2018. Relativamente ao setor dos Transportes e Armazenagem, o passivo de MLP e de CP foram as principais fontes de financiamento em 2014. Já em 2018, estas foram representadas pelo passivo de MLP e pelo capital próprio.

EVOLUÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA:

Indústrias Transformadoras:

A nível monetário, considerando o Mapa de Fluxos de Tesouraria médio das Indústrias Transformadoras, de 2014 para 2018, verifica-se que:

- Para as origens internas, os fluxos de tesouraria da atividade de exploração mantiveram-se praticamente constantes, pois diminuíram em apenas 4 milhares de €, enquanto que os fluxos de extraexploração e os fluxos disponíveis para aplicações, diminuíram em 486 milhares de € e em 490 milhares de €, respetivamente;
- Nas aplicações, existiu um aumento no valor total de investimento no negócio em 1.140 milhares de € e, uma diminuição dos meios libertos pelo negócio, em 1.630 milhares de €;
- Quanto às origens externas, estas aumentaram em 1.586 milhares de €, através do aumento dos valores de todas as suas rubricas associadas;
- Finalmente, verifica-se que o setor, exibiu uma evolução monetária desfavorável, com a diminuição do valor do *cash-flow* em 44 milhares de € proporcionada, essencialmente, pelo aumento do valor da rubrica “Variação dos Ativos Fixos” em 1.426 milhares de €.

O Mapa de Fluxos de Tesouraria médio das Indústrias Transformadoras, encontra-se apresentado na tabela seguinte:

Tabela 36 - Mapa de Fluxos de Tesouraria das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

MAPA DE FLUXOS DE TESOURARIA DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
ORIGENS INTERNAS					
Resultados Operacionais de Exploração	893	1 380	1 435	2 203	1 100
Amortizações e Depreciações do Exercício	1 003	911	892	1 001	1 225
Provisões e Imparidades do Exercício	-86	10	77	-386	106
Resultados do Método de Equivalência Patrimonial	4	4	13	259	243
Excedente Bruto de Exploração	1 806	2 296	2 391	2 560	2 189
Variação de Necessidades de Exploração	325	-449	644	967	879
Variação de Recursos de Exploração	270	194	719	143	438
Investimento em Fundo de Maneio	55	-643	-74	824	441
Fluxos de Tesouraria da atividade de Exploração	1 751	2 939	2 465	1 736	1 747
Resultados Financeiros	-85	-79	-69	-61	-64
Imposto sobre o Rendimento	183	133	289	327	268
Variação de Necessidades de Extraexploração	112	115	-40	236	737
Variação de Recursos de Extraexploração	-565	-326	-291	362	-361
Fluxos de Extraexploração	-945	-653	-609	-263	-1 431
Fluxos Disponíveis para Aplicações	807	2 286	1 856	1 474	317
APLICAÇÕES					
Variação de Ativos Fixos	845	1 738	923	2 476	2 271
Variação dos Recursos Financeiros de MLP	-163	-4	90	7	75
Provisões, Imparidades e Resultados do Método de Equivalência Patrimonial	-90	6	64	-644	-137
Total de Investimentos no negócio	919	1 748	897	1 824	2 059
Meios Libertos pelo Negócio	-112	538	960	-350	-1 742
ORIGENS EXTERNAS					
Aumentos de Empréstimos Bancários MLP (Recursos Financeiros Remunerados MLP)	-294	28	-77	-3	683
Aumentos de Empréstimos Bancários CP (Recursos Financeiros remunerados CP)	90	-204	28	688	429
Aumentos de Capitais Próprios	732	-32	-835	-1 215	1 003
Total de Origens Externas	528	-208	-884	-530	2 115

Saldo Disponível para Credores e Detentores do Capital (Cash-Flow)	416	330	75	-880	373
---	------------	------------	-----------	-------------	------------

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos:

A nível monetário, considerando o Mapa de Fluxos de Tesouraria médio do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., de 2014 para 2018, constata-se que:

- Nas origens internas, os fluxos de tesouraria da atividade de exploração, diminuíram em 260 milhares de €, contrariamente aos fluxos extraexploração e aos fluxos disponíveis para aplicações que, aumentaram, 1.485 milhares de € e 1.225 milhares de €, respetivamente;
- Nas aplicações, o valor de investimento no negócio, decresceu em 1.855 milhares de €, o que, contribuiu para o acréscimo dos meios libertos pelo negócio, em 3.080 milhares de €;
- Quanto às origens externas, constatou-se que, estas diminuíram em 3.145 milhares de €, pela também diminuição dos valores de todas as suas rubricas associadas;
- O setor, mostrou uma evolução desfavorável, através da diminuição do seu *cash-flow* em cerca de 64 milhares de €. As rubricas que mais contribuíram para a diminuição do *cash-flow*, foram as correspondentes aos “Aumentos de Empréstimos Bancários MLP” e aos “Aumentos de Empréstimos Bancários CP” que, apresentaram uma diminuição nos seus valores, de 1.323 milhares de € e de 1.657 milhares de €, respetivamente.

O Mapa de Fluxos de Tesouraria médio do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., encontra-se apresentado na tabela seguinte:

Tabela 37 - Mapa de Fluxos de Tesouraria do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

MAPA DE FLUXOS DE TESOURARIA DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
ORIGENS INTERNAS					
Resultados Operacionais de Exploração	975	1 150	1 079	1 320	1 362
Amortizações e Depreciações do Exercício	176	138	215	202	139
Provisões e Imparidades do Exercício	51	-22	22	5	61
Resultados do Método de Equivalência Patrimonial	561	138	637	614	770
Excedente Bruto de Exploração	641	1 128	679	914	792
Varição de Necessidades Financeiras de Exploração	-154	227	-115	1 357	-964
Varição de Recursos Financeiros de Exploração	-143	157	-234	1 508	-1 364
Investimento em Fundo de Maneio	-11	70	120	-151	400
Fluxos de Tesouraria de Exploração	652	1 058	559	1 065	392
Resultados Financeiros	-182	-198	-80	-90	-114
Imposto sobre o Rendimento	-79	106	-86	1	49
Varição de Necessidades de Extraexploração	1 154	-335	184	614	716
Varição de Recursos de Extraexploração	277	24	290	484	1 385
Fluxos de Extraexploração	-979	56	112	-221	506
Fluxos Disponíveis para Aplicações	-327	1 114	671	844	899
APLICAÇÕES					
Varição de Ativos Fixos	-997	559	349	1 029	118
Varição dos Recursos Financeiros de MLP	3	46	-103	-47	2 773
Provisões, Imparidades e Resultados do Método de Equivalência Patrimonial	-510	-160	-616	-609	-709
Total de Investimentos no negócio	-1 509	353	-164	467	-3 364

Meios Libertos pelo Negócio	1 183	761	835	377	4 263
ORIGENS EXTERNAS					
Aumentos de Empréstimos Bancários MLP (Recursos Financeiros remunerados MLP)	-1 448	367	127	161	-2 771
Aumentos de Empréstimos Bancários CP (Recursos Financeiros remunerados CP)	1 100	-769	-205	375	-557
Aumentos de Capitais Próprios	-921	-2 156	-729	-397	-1 086
Total de Origens Externas	-1 270	-2 559	-807	139	-4 414
Saldo Disponível para Credores e Detentores do Capital (Cash-Flow)	-87	-1 798	28	516	-151

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Transportes e Armazenagem:

A nível monetário, considerando o Mapa de Fluxos de Tesouraria médio dos Transportes e Armazenagem, de 2014 para 2018, destaca-se o seguinte:

- Nas origens internas, os fluxos de tesouraria da atividade de exploração, os fluxos extraexploração e os fluxos disponíveis para aplicações, aumentaram 2.442 milhares de €, 8.561 milhares de € e 11.004 milhares de €, respetivamente;
- Nas aplicações, apesar do incremento do valor de investimento no negócio em 2.447 milhares de €, os meios libertos pelo negócio, subiram 8.557 milhares de €;
- Quanto às origens externas, constatou-se que estas diminuíram substancialmente em 8.712 milhares de €, pela também diminuição dos valores de algumas das rubricas associadas;
- Por fim, o setor, evidenciou uma evolução monetária desfavorável, pois o valor do *cash-flow* diminuiu em 155 milhares de €. A rubrica que mais impactou a diminuição do *cash-flow* foi a dos “Aumentos de Empréstimos Bancários CP” que, apresentou uma diminuição no seu valor, de 10.296 milhares de €.

O Mapa de Fluxos de Tesouraria médio dos Transportes e Armazenagem, encontra-se apresentado na tabela seguinte:

Tabela 38 - Mapa de Fluxos de Tesouraria dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)

MAPA DE FLUXOS DE TESOURARIA DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS EM MILHARES DE €)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
ORIGENS INTERNAS					
Resultados Operacionais de Exploração	446	2 369	2 087	2 235	2 045
Amortizações e Depreciações do Exercício	547	1 709	1 735	1 612	1 628
Provisões e Imparidades do Exercício	205	89	120	-32	-34
Resultados do Método de Equivalência Patrimonial	56	12	27	19	8
Excedente Bruto de Exploração	1 142	4 155	3 914	3 796	3 631
Variação de Necessidades de Exploração	-630	4 555	563	455	-643
Variação de Recursos de Exploração	-202	-448	31	93	-262
Investimento em Fundo de Maneio	-428	5 002	531	362	-381
Fluxos de Tesouraria da atividade de Exploração	1 570	-847	3 383	3 434	4 013
Resultados Financeiros	-507	-1 769	-1 391	-1 157	-991
Imposto sobre o Rendimento	20	200	216	213	246
Variação de Necessidades de Extraexploração	202	-38	-890	-349	-8 091
Variação de Recursos de Extraexploração	-355	3 878	-129	-331	623
Fluxos de Extraexploração	-1 084	1 947	-847	-1 353	7 477
Fluxos Disponíveis para Aplicações	486	1 100	2 536	2 081	11 490
APLICAÇÕES					
Variação de Ativos Fixos	374	89 694	-2 054	-239	60

Variação dos Recursos Financeiros de MLP	-205	65 375	-5 750	-3 069	-3 156
Provisões, Imparidades e Resultados do Método de Equivalência Patrimonial	148	78	93	-51	-42
Total de Investimentos no negócio	727	24 397	3 788	2 779	3 174
Meios Libertos pelo Negócio	-241	-23 296	-1 252	-698	8 316
ORIGENS EXTERNAS					
Aumentos de Empréstimos Bancários MLP (Recursos Financeiros remunerados MLP)	-8 259	-1 905	-5 067	-2 629	-3 851
Aumentos de Empréstimos Bancários CP (Recursos Financeiros remunerados CP)	3 399	8 506	2 397	866	-6 897
Aumentos de Capitais Próprios	5 130	18 364	3 012	2 700	2 305
Total de Origens Externas	270	24 965	343	936	-8 442
Saldo Disponível para Credores e Detentores do Capital (Cash-Flow)	29	1 669	-909	238	-127

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados: Base de Dados SABI)

Em suma, os 3 setores, mostraram uma evolução monetária desfavorável, de 2014 para 2018, ao exibirem um decréscimo dos seus *cash-flows*. O setor dos Transportes e Armazenagem, foi o que exibiu uma maior descida do *cash-flow* (-155 milhares de €), face aos setores das Indústrias Transformadoras (-44 milhares de €) e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (-64 milhares de €).

De seguida, serão analisados os indicadores económicos, financeiros e monetários dos setores, que complementarão a análise da evolução económica, financeira e monetária efetuada às DF.

3.1.1. Análise do Desempenho Económico

Através das DR médias de cada setor, procedeu-se à análise do desempenho económico, no período de 2014 a 2018, utilizando os indicadores económicos referidos na revisão da literatura.

Indústrias Transformadoras:

Para os indicadores relativos à capacidade de gerar meios, destacaram-se alguns aspetos. Embora, em 2014, o setor tenha exibido uma TRO em torno dos 7,44%, em 2018, foi quando o setor alcançou a maior TRO de 28,60%. Deste modo, dado que os rendimentos operacionais influenciaram os resultados obtidos, os meios libertos brutos, líquidos e retidos aumentaram para 2.189 milhares de €, para 1.857 milhares de € e para 1.857 milhares de €, respetivamente. Logo, o setor, mostrou um aumento da sua capacidade de autofinanciamento e, consequentemente, uma maior viabilidade económica, para além de, evidenciar uma maior propensão para financiar os ciclos de exploração, de financiamento e de investimento e, também, para remunerar os detentores do capital e, por fim, para consolidar os capitais próprios.

Contrariamente e, apesar do referido, o nível do risco do negócio aumentou, através do aumento dos gastos. Deste modo, com o aumento dos gastos, o PC, aumentou para os 30.638 milhares de € e, o setor, teve de alcançar mais rendimentos operacionais para não ter prejuízo. Para além

disso, o aumento do risco do negócio, também pode ser verificado pela diminuição da MS para 23,95% (com os rendimentos operacionais mais próximos do PC), pela diminuição do CCV para 14,99% (que foi influenciado, sobretudo, pelo facto dos GV terem sido mais altos) e, finalmente, pelo aumento do GEA para 5,17 (onde os GF absorveram uma maior quantidade dos rendimentos operacionais, sendo mais acentuada a diferença entre a Margem Bruta e o RO).

O aumento dos gastos que, por sua vez, condicionaram negativamente os resultados que, apesar de terem aumentado, não conseguiram acompanhar o aumento dos rendimentos operacionais. Assim, não é admirar que, os indicadores de rentabilidade, tenham sofrido uma quebra. Com a descida da RORO e da RLRO para 2,90% e para 2,02%, respetivamente, o setor, mostrou uma menor capacidade em cobrir os custos das atividades operacional, financeira e não corrente, pois comparativamente ao grande acréscimo dos rendimentos operacionais, os resultados gerados pouco cresceram. Pelo referido e, também considerando, o aumento do valor do investimento e do capital próprio, o ROI e a RCP, diminuíram para 5,16% e para 7,14%, respetivamente, existindo, assim, um decréscimo na capacidade do setor em criar resultados através do investimento realizado e, em remunerar os proprietários das empresas.

Por fim, nos indicadores de contributo económico, o VAB, mostrou um acréscimo do seu valor enquanto que, o VAB por Rendimentos Operacionais, mostrou uma diminuição da sua %. Através do aumento do valor do VAB para os 5.706 milhares de €, o setor, revelou mais rendimentos capazes de proporcionarem riqueza para a economia nacional. Contudo, a descida do VAB por Rendimentos Operacionais para os 15,03%, é indicadora da existência de um contributo inferior por cada rendimento operacional criado, o que poderá indiciar uma menor margem do negócio e uma menor capacidade de diferenciação.

Seguidamente, apresenta-se uma tabela com os resultados obtidos para os indicadores económicos médios do setor das Indústrias Transformadas, para o período de 2014 a 2018.

Tabela 39 - Indicadores Económicos das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

INDICADORES ECONÓMICOS DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Capacidade de Gerar Meios					
Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais (TRO)	7,44%	-0,41%	-0,57%	14,63%	28,60%
Meios Libertos Brutos (MLB)	1 806	2 296	2 391	2 560	2 189
Meios Libertos Líquidos (MLL)	1 539	2 084	2 033	2 172	1 857
Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)	1 539 ¹¹	2 052	1 198	956	1 857
Risco do Negócio					
Ponto Crítico Económico (PC)	20 699	18 789	18 305	18 042	30 638
Margem de Segurança (MS)	25,68%	37,89%	40,74%	63,68%	23,95%
Coefficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	16,79%	19,38%	19,24%	19,18%	14,99%

¹¹ Em 2014 e em 2018, os MLL foram iguais aos MLLR, pois não existiram resultados distribuídos.

Grau Económico de Alavanca (GEA)	4,89	3,64	3,45	2,57	5,17
Rendibilidade					
Rendibilidade Operacional dos Rendimentos Operacionais (RORO)	3,43%	5,33%	5,57%	7,46%	2,90%
Rendibilidade Líquida dos Rendimentos Operacionais (RLRO)	2,40%	4,51%	4,18%	6,15%	2,02%
<i>Return on Investment (ROI)</i>	5,97%	8,74%	8,70%	12,05%	5,16%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	8,93%	14,34%	12,85%	20,20%	7,14%
Contributo Económico					
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	4 411	5 038	4 965	5 670	5 706
VAB por Rendimentos Operacionais	16,96%	19,45%	19,27%	19,20%	15,03%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Para possibilitar o cálculo e análise dos indicadores do risco do negócio, procedeu-se, ainda, ao cálculo da Margem Bruta e também dos GV e dos GF, do setor das Indústrias Transformadoras.

Tabela 40 - Gastos Totais das Indústrias Transformadoras (2013-2018)

GASTOS TOTAIS DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos Variáveis (CMVMC + FSE)	20 464	21 646	20 889	20 805	23 869	32 282
Gastos Fixos	4 578	3 785	3 871	3 888	3 854	4 938
Total dos gastos	25 043	25 432	24 760	24 693	27 723	37 220

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 41 - Margem Bruta das Indústrias Transformadoras (2013-2018)

MARGEM BRUTA DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)						
RÚBRICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimentos Operacionais	24 213	26 015	25 909	25 762	29 532	37 977
Gastos Variáveis Operacionais	20 464	21 646	20 889	20 805	23 869	32 282
Margem Bruta	3 748	4 368	5 021	4 958	5 663	5 695
Gastos Fixos Operacionais	4 213	3 476	3 641	3 523	3 460	4 594

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos:

Os indicadores respeitantes à capacidade de gerar meios, à exceção dos MLLR, mostraram uma evolução positiva dos seus resultados. No que respeita à TRO, evidenciou um grande aumento para os 22,07%, o que se traduziu num acréscimo dos rendimentos operacionais que, por sua vez, impactaram positivamente os resultados gerados. Como tal, os meios libertos brutos e líquidos, foram capazes de proporcionar viabilidade económica e capacidade autofinanciamento e, de remunerarem os detentores do capital e de consolidarem capitais próprios, tendo aumentado para 792 milhares de € e para 630 milhares de €, respetivamente. Ainda assim, os MLLR, desceram para um valor negativo de -456 milhares de €, com o aumento dos MLL, a não conseguir acompanhar o acréscimo dos resultados que foram distribuídos.

Quanto aos indicadores do risco do negócio, enquanto o PC e o CCV, mostraram uma evolução desfavorável, a MS e o GEA, exibiram uma evolução favorável, dos seus resultados. O PC aumentou quase para o dobro, alcançando os 11.694 milhares de €, através do aumento dos gastos. Mas, mesmo com a subida do PC, a MS, subiu para 114,56%, pois o setor obteve mais

rendimentos operacionais, capazes de se situarem acima do PC e, suficientes para cobrirem os gastos. Contudo, a subida dos rendimentos operacionais, teve como impacto o acréscimo dos GV, o que fez com que existisse uma diminuição no CCV para 10,17% e, um decréscimo, na capacidade do setor em cobrir os seus GF. Contudo, o peso destes diminuiu, absorvendo uma menor proporção dos rendimentos operacionais e provocando uma pequena diminuição do GEA para 1,87.

Apesar do aumento dos resultados, apenas o ROI e a RCP, mostraram um incremento dos seus valores, ao contrário da RORO e da RLRO. A RORO e a RLRO, baixaram para 5,43% e para 4,78%, respetivamente na medida em que, o aumento dos resultados, não conseguiu acompanhar o respetivo incremento dos rendimentos operacionais o que, significa que, os gastos que, como já se viu foram superiores, evidenciaram uma maior absorção dos resultados. Opostamente, os resultados obtidos, aumentaram numa maior proporção que o valores do ativo e do capital próprio, proporcionando um aumento do ROI e da RCP para 7,06% e para 14,32%.

Nos indicadores de contributo económico, o VAB, mostrou um acréscimo do seu valor e, o VAB por Rendimentos Operacionais, evidenciou uma descida. Pela subida do VAB para 2.558 milhares de €, o setor, revelou mais rendimentos capazes de criarem riqueza para a economia nacional. Porém, em virtude da descida do VAB por Rendimentos Operacionais para 10,20%, o setor, mostrou, também, uma menor capacidade de criação de valor por cada unidade de rendimento operacional gerada.

Seguidamente, apresenta-se uma tabela com os resultados obtidos, relativos aos indicadores económicos médios do setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., para o período de 2014 a 2018.

Tabela 42 - Indicadores Económicos do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

INDICADORES ECONÓMICOS DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Capacidade de Gerar Meios					
Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais (TRO)	-3,75%	5,64%	-3,91%	64,11%	22,07%
Meios Libertos Brutos (MLB)	641	1 128	679	914	792
Meios Libertos Líquidos (MLL)	538	825	684	823	630
Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)	-383	-1 332	-45	426	-456
Risco do Negócio					
Ponto Crítico Económico (PC)	6 020	5 670	6 011	9 272	11 694
Margem de Segurança (MS)	104,97%	129,89%	108,35%	121,69%	114,56%
Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	15,43%	15,62%	16,57%	11,70%	10,17%
Grau Económico de Alavanca (GEA)	1,95	1,77	1,92	1,82	1,87
Rendibilidade					
Rendibilidade Operacional dos Rendimentos Operacionais (RORO)	7,90%	8,83%	8,62%	6,42%	5,43%
Rendibilidade Líquida dos Rendimentos Operacionais (RLRO)	7,07%	6,50%	8,66%	5,98%	4,78%

Return on Investment (ROI)	5,52%	7,11%	6,58%	6,69%	7,06%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	10,40%	11,97%	14,59%	14,88%	14,32%
Contributo Económico					
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	1 976	2 107	2 139	2 432	2 558
VAB por Rendimentos Operacionais	16,02%	16,17%	17,08%	11,83%	10,20%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Para possibilitar o cálculo e análise dos indicadores do risco do negócio, procedeu-se ao cálculo da Margem Bruta, assim como dos GV e dos GF, do Comércio por Grosso e Retalho.

Tabela 43 - Gastos Totais do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018)

GASTOS TOTAIS DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos Variáveis (CMVMC + FSE)	10 928	10 435	10 998	10 449	18 149	22 539
Gastos Fixos	1 156	1 104	1 260	1 054	1 202	1 359
Total dos gastos	12 084	11 538	12 258	11 503	19 350	23 898

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 44 - Margem Bruta do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2013-2018)

MARGEM BRUTA DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES ANUAIS MÉDIOS EM MILHARES DE €)						
RÚBRICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimentos Operacionais	12 819	12 338	13 034	12 525	20 554	25 091
Gastos Variáveis Operacionais	10 928	10 435	10 998	10 449	18 149	22 539
Margem Bruta	1 891	1 904	2 036	2 076	2 406	2 552
Gastos Fixos Operacionais	1 048	929	886	996	1 085	1 189

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Transportes e Armazenagem:

Este setor, refletiu uma evolução favorável dos resultados para todos os indicadores relativos à capacidade de gerar meios. A TRO, ainda que negativa em 0,36%, mostrou ser superior à obtida no ano 2014. Não só através da subida dos rendimentos operacionais que, impactaram, positivamente os resultados, mas, também, sobretudo à subida dos gastos de depreciações e de amortização (custos não desembolsáveis), os meios libertos brutos, líquidos e retidos aumentaram para 3.631 milhares de €, para 2.395 milhares de € e para 2.395 milhares de €, respetivamente, destacando-se que não existiram resultados distribuídos.

Assim, pelo já referido não é de admirar que, os indicadores relativos ao risco no negócio, também tenham demonstrado uma melhoria nos seus resultados, excetuando o PC. O PC aumentou para os 4.940 milhares de €, estando relacionado com a maior dimensão da atividade da generalidade das empresas. Ainda assim, a MS, cresceu para os 74,03%, resultado do já referido aumento dos rendimentos operacionais que, mais estiveram acima do PC. Este aumento dos rendimentos operacionais, proporcionou, também um impacto positivo no CCV que, subiu

para 55,92% e, no GEA que, diminuiu para 2,35, pois, existiu uma maior disponibilidade para a cobertura dos GF que, absorveram menos rendimentos operacionais.

Pelo aumento dos resultados, também os indicadores de rendibilidade, mostraram um aumento de valor, com exceção da RCP. A RORO e a RLRO, cresceram para 23,79% e para 9,40%, respetivamente, pois apesar do aumento dos gastos de estrutura estes absorveram, numa menor proporção, os rendimentos gerados, existindo uma maior capacidade de cobertura dos custos do negócio. Assim, através da subida dos resultados capazes de proporcionarem retorno ao investimento, o ROI, aumentou para 1,81% (apesar do aumento do investimento). Em sentido inverso, a RCP, diminuiu para 2,92%, pois o capital próprio investido, aumentou numa maior proporção que os RL gerados, existindo uma maior dificuldade em remunerar os proprietários.

Nos indicadores de contributo económico, o VAB e o VAB por Rendimentos Operacionais, demonstraram comportamentos divergentes. Enquanto que, o valor do VAB, aumentou para os 5.183 milhares de €, com o setor a demonstrar mais rendimentos capazes de criarem riqueza para a economia nacional, o VAB por Rendimentos Operacionais, desceu para os 60,28%, com o setor a refletir uma menor capacidade para criar valor por cada unidade de rendimento operacional.

Seguidamente, apresenta-se uma tabela com os resultados obtidos referentes aos indicadores económicos médios do setor dos Transportes e Armazenagem, para o período de 2014 a 2018.

Tabela 45 - Indicadores Económicos dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)

INDICADORES ECONÓMICOS DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Capacidade de Gerar Meios					
Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais (TRO)	-5,02%	127,76%	-10,19%	-1,26%	-0,36%
Meios Libertos Brutos (MLB)	1 142	4 155	3 914	3 796	3 631
Meios Libertos Líquidos (MLL)	615	2 187	2 307	2 426	2 395
Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)	615 ¹²	2 187	2 307	2 426	2 395
Risco do Negócio					
Ponto Crítico Económico (PC)	3 419	5 377	5 174	4 740	4 940
Margem de Segurança (MS)	24,97%	80,98%	68,91%	82,06%	74,03%
Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	52,28%	54,40%	58,53%	57,48%	55,92%
Grau Económico de Alavanca (GEA)	5,01	2,23	2,45	2,22	2,35
Rendibilidade					
Rendibilidade Operacional dos Rendimentos Operacionais (RORO)	10,45%	24,34%	23,88%	25,91%	23,79%
Rendibilidade Líquida dos Rendimentos Operacionais (RLRO)	-1,89%	4,11%	5,49%	10,03%	9,40%
Return on Investment (ROI)	1,25%	1,82%	1,67%	1,81%	1,81%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	6,69%	2,28%	2,28%	3,52%	2,92%
Contributo Económico					
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	2 976	5 833	5 610	5 360	5 183
VAB por Rendimentos Operacionais (%)	69,65%	59,94%	64,19%	62,12%	60,28%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

¹²Em todos os anos analisados, os MLL e os MLLR foram iguais, pois não existiram resultados distribuídos.

Para possibilitar o cálculo e análise dos indicadores do risco do negócio, procedeu-se ao cálculo da Margem Bruta, assim como dos GV e dos GF, do setor dos Transportes e Armazenagem:

Tabela 46 - Gastos Totais dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)

GASTOS TOTAIS DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos Variáveis (CMVMC + FSE)	2 057	2 039	4 437	3 624	3 669	3 790
Gastos Fixos	3 759	3 056	5 432	5 130	4 495	4 374
Total dos gastos	5 816	5 095	9 869	8 753	8 164	8 164

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 47 - Margem Bruta dos Transportes e Armazenagem (2013-2018)

MARGEM BRUTA DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)						
RÚBRICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimentos Operacionais	4 498	4 272	9 731	8 739	8 629	8 597
Gastos Variáveis Operacionais	2 057	2 039	4 437	3 624	3 669	3 790
Margem Bruta	2 441	2 234	5 293	5 115	4 960	4 808
Gastos Fixos Operacionais	1 986	1 787	2 925	3 028	2 724	2 762

Fonte: Elaboração Própria (2020)

3.1.2. Análise do Desempenho Financeiro

Com os Balanços médios de cada setor, no período de 2014 a 2018, procedeu-se à análise do desempenho financeiro por setor, utilizando os indicadores financeiros referidos na revisão da literatura.

Indústrias Transformadoras:

Nos indicadores de funcionamento percebe-se que, o PMR, o PMI e o PMP, exibiram uma diminuição nos seus valores, o que, por sua vez, originou um decréscimo favorável do ciclo de exploração para 41 dias, com os recursos a transformarem-se mais rápido em liquidez e em entradas de fluxos financeiros, existindo, ainda assim, uma situação de TL negativa em 181 milhares de €, existindo défices que, exigiram, a negociação de fontes de financiamento alternativas. Apesar do referido, a TL, foi mais favorável do que a de 2014, que foi negativa em 804 milhares de €.

Ainda no contexto da análise de tesouraria, também os indicadores de liquidez, mostraram uma evolução favorável, excetuando a LI. Mesmo com o incremento do valor do passivo corrente, o setor, com uma LG de 140,43% e, com uma LR de 100,55%, mostrou uma maior capacidade em solver os seus compromissos de CP, considerando ou não os inventários, proporcionada pelo aumento do valor do ativo corrente. Em oposto, o incremento do valor do passivo corrente,

em junção, com a diminuição dos meios financeiros líquidos capazes de proporcionarem a sua cobertura, originaram um decréscimo na LI para os 17,89%.

No que diz respeito, aos indicadores de estrutura de capitais, também demonstraram uma evolução positiva. A AUF cresceu para os 50,44%, logo, o ativo, passou a ser financiado, na maioria, através de capital próprio, existindo, por consequência, um maior grau de independência face a terceiros, por parte do setor. Por sua vez, com a SOLV a aumentar para 101,79%, o setor, mostrou uma maior capacidade em satisfazer os seus compromissos de MLP, apenas com capital próprio. Com a AUF na ordem dos 50,44%, o NE, situou-se nos 49,56% sendo constituído, na sua maioria, por obrigações de CP em 38,30% e por obrigações de MLP em 11,26%, como pode ser evidenciado nos indicadores PECP e PEMLP, respetivamente.

Ao mesmo tempo, os indicadores de risco financeiro, nomeadamente, o GAF e o CEF, mostraram uma evolução favorável e, o PRD, uma evolução desfavorável. Com o GAF a descer para 1,06, a sensibilidade dos RL face às variações ocorridas nos RO foi inferior, até porque, os encargos financeiros diminuíram. Como tal, o CEF aumentou para 29,25, com o setor a exibir uma maior capacidade em cumprir os seus custos financeiros, através dos excedentes proporcionados pela atividade operacional e financeira que, foram superiores. Contudo, apesar do decréscimo dos encargos financeiros, o recurso à dívida aumentou através de financiamentos obtidos e, assim sendo, o PRD cresceu para 1,97, com o setor a demorar mais tempo a pagar as suas dívidas, através dos excedentes financeiros líquidos. Tal, significa que apesar do aumento dos financiamentos obtidos, o setor, conseguiu usufruir de taxas de juro mais atrativas, o que proporcionou um decréscimo dos juros suportados/encargos financeiros.

De seguida, apresenta-se a tabela com os resultados referentes aos indicadores financeiros médios do setor das Indústrias Transformadoras, para o período de 2014 a 2018.

Tabela 48 - Indicadores Financeiros das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

INDICADORES FINANCEIROS DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Funcionamento					
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	48	41	55	51	42
Prazo Médio de Inventários (PMI)	46	49	43	50	43
Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	46	50	63	56	45
Ciclo de Exploração	49	39	36	46	41
Tesouraria					
Fundo de Maneio (FM)	2 131	2 463	2 688	1 818	3 302
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	2 935	2 292	2 218	3 041	3 483
Tesouraria Líquida (TL)	-804	171	470	-1 224	-181
Liquidez					
Liquidez Geral (LG)	133,57%	140,97%	141,55%	123,73%	140,43%
Liquidez Reduzida (LR)	97,11%	102,28%	109,92%	87,92%	100,55%
Liquidez Imediata (LI)	25,10%	31,47%	30,57%	13,92%	17,89%

Estrutura de Capitais					
Autonomia Financeira (AUF)	46,85%	51,60%	50,85%	49,13%	50,44%
Solvabilidade (SOLV)	88,14%	106,62%	103,44%	96,57%	101,79%
Nível de Endividamento (NE)	53,15%	48,40%	49,15%	50,87%	49,56%
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	10,70%	10,30%	9,93%	8,98%	11,26%
Peso de Endividamento de CP (PECP)	42,45%	38,10%	39,22%	41,89%	38,30%
Risco Financeiro					
Grau de Alavanca Financeira (GAF)	1,10	1,06	1,05	1,03	1,06
Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	14,56	23,90	31,49	38,20	29,25
Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	1,36	0,92	0,92	1,17	1,97

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos:

Os indicadores de funcionamento do setor, mostraram uma descida do PMR, do PMI e do PMP, o que proporcionou, também um decréscimo favorável do ciclo de exploração para 25 dias. As alterações dos referidos indicadores, podem estar associadas a diferentes fatores. Enquanto que, o decréscimo do PMR, pode ser estar relacionado a um aumento do poder negocial do setor perante os seus clientes, a diminuição do PMI, pode ser consequência da melhoria da gestão dos armazéns. Finalmente, a diminuição do PMP, pode resultar de um menor poder negocial junto dos fornecedores ou uma maior facilidade em realizar os pagamentos. Evidencia-se, ainda, que através da diminuição do ciclo de exploração, seria expectável também uma diminuição das NFM. Mas, face ao crescimento elevado do VN, o valor das NFM também sofreu um incremento, pese a maior eficiência conseguida nos prazos de funcionamento.

Como tal, a TL, diminuiu para 50 milhares de €, sendo o resultado do impacto integrado da diminuição do FM, proporcionada pelo decréscimo valor dos capitais permanentes e pelo aumento das NFM.

Ainda no âmbito da tesouraria, os indicadores de liquidez, também mostraram valores inferiores. Pelo decréscimo da LG para 113,69%, o setor, exibiu uma diminuição na sua capacidade em solver os compromissos de CP, originada pelo aumento do passivo corrente. O acréscimo do passivo corrente, em conjunto, com o aumento do valor dos inventários e, consequentemente, da sua maior influência fizeram com que, o setor, evidenciasse uma diminuição da sua LR para 94,15%, e uma incapacidade de solver os seus compromissos de CP, excluindo os inventários. Ainda no âmbito do crescimento do passivo corrente e, também da descida dos meios financeiros líquidos, o setor, exibiu uma descida da sua LI para 15,70%.

No que diz respeito, aos indicadores de estrutura de capitais, também evoluíram desfavoravelmente. A AUF, desceu para 43,39% com o ativo (que aumentou) a ser financiado, na maioria, por capital alheio. Ainda assim, com um peso superior a 1/3, acredita-se que o setor,

ainda conseguiu proporcionar garantias de solidez financeira aceitável aos credores. Em virtude do crescimento do valor do passivo, a SOLV, desceu para 76,66%, com o setor a não conseguir satisfazer os compromissos de MLP somente com o recurso a capital próprio, sendo necessário recorrer ao endividamento que, por sua vez, viu o seu peso aumentar para os 56,61%, sendo constituído, sobretudo, por obrigações de CP, em 39,53% e, apenas, por obrigações de MLP em 17,08%, como pode ser constatado nos indicadores PECP e PEMLP, respetivamente.

Contudo, o aumento do NE, não se relacionou com o recurso a financiamentos obtidos que, por sua vez, diminuíram, originando uma descida ao nível dos custos financeiros e do peso destes, o que proporcionou, uma evolução favorável dos indicadores do risco financeiro. Enquanto o GAF e o PRD decresceram para 1,09 e para 1,86, respetivamente, o CEF, aumentou para 6,63.

Em seguida, apresenta-se a tabela com os resultados dos indicadores financeiros médios do setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., para o período de 2014 a 2018.

Tabela 49 - Indicadores Financeiros do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

INDICADORES FINANCEIROS DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Funcionamento					
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	51	55	53	47	25
Prazo Médio de Inventários (PMI)	45	43	47	32	26
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	56	58	56	64	26
Ciclo de Exploração	40	40	44	15	25
Tesouraria					
Fundo de Maneio (FM)	1 859	541	787	907	1 044
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	556	626	746	594	994
Tesouraria Líquida (TL)	1 302	-85	42	313	50
Liquidez					
Liquidez Geral (LG)	128,43%	109,09%	113,57%	111,11%	113,69%
Liquidez Reduzida (LR)	110,43%	89,36%	92,31%	93,42%	94,15%
Liquidez Imediata (LI)	39,81%	13,51%	14,30%	19,51%	15,70%
Estrutura de Capitais					
Autonomia Financeira (AUF)	47,46%	43,73%	45,28%	41,89%	43,39%
Solvabilidade (SOLV)	90,35%	77,71%	82,74%	72,10%	76,66%
Nível de Endividamento (NE)	52,54%	56,27%	54,72%	58,11%	56,61%
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	15,53%	19,51%	19,38%	16,71%	17,08%
Peso de Endividamento de CP (PECP)	37,00%	36,76%	35,34%	41,40%	39,53%
Risco Financeiro					
Grau de Alavanca Financeira (GAF)	1,23	1,21	1,08	1,07	1,09
Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	2,80	4,46	5,18	8,12	6,63
Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	8,26	4,90	5,79	5,47	1,86

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Transportes e Armazenagem:

Relativamente aos indicadores de funcionamento, é de referir que, estes sofreram alterações bastante significativas. Estas alterações, originaram uma enorme descida do ciclo de exploração, de 338 dias para 84 dias, com os recursos a transformarem-se mais rápido em liquidez e em entradas de fluxos financeiros, o que se traduziu numa maior capacidade de autofinanciamento, por parte do setor. Como ocorreu para os restantes setores estudados, apesar da diminuição do ciclo de exploração, as NFM aumentaram, em virtude do crescimento elevado do VN, pese a maior eficiência conseguida nos prazos de funcionamento.

Com o aumento das NFM que, cresceram de 26 milhares de € para 5.542 milhares de €, especialmente, por interferência da rubrica “Estado e Outros Entes Públicos” e, com a diminuição do FM, a TL desceu para 1.120 milhares de €, valor este, bastante mais baixo do que o valor de 18.528 milhares de €, referente a 2014.

Ainda ao nível da tesouraria, nos indicadores de liquidez, enquanto a LG e a LI exibiram uma descida dos seus valores, a LR, manteve uma percentagem quase constante. Pelo crescimento do passivo corrente, em conjunto, com a diminuição do ativo corrente, a LG desceu para os 137,01%, com o setor a exibir uma diminuição na sua capacidade em solver os compromissos de CP. Deste modo e, considerando ainda o aumento do valor dos inventários, a LR desceu para os 135,37%. Curiosamente, a LI, foi quase igual ao longo do tempo, isto porque, os valores relativos aos meios financeiros líquidos, conseguiram acompanhar o aumento do valor do passivo corrente.

Por sua vez, os indicadores de estrutura de capitais demonstraram um comportamento favorável. Pelo grande aumento do valor do capital próprio, de -1.206 milhares de € para 27.729 milhares de €, a AUF, aumentou para 24,57% mas, ainda assim, o ativo foi financiado, na sua maioria, através de capital alheio. Face ao incremento do capital próprio, a SOLV, subiu para 32,58%, porém, continuando abaixo dos 100%, o que significa que o setor não conseguiu satisfazer os compromissos de MLP apenas através de capital próprio, existindo ainda a necessidade de recorrer ao endividamento. No entanto, este mostrou uma descida para 75,43% sendo constituído, essencialmente, por obrigações de MLP em 59,48%, e, apenas, por obrigações de CP em 15,95%, como pode ser constatado nos indicadores PEMLP e PECP, respetivamente.

Apesar da diminuição do NE e, também, dos financiamentos obtidos, os juros suportados aumentaram, o que releva uma subida nas taxas de juro. Ainda assim, todos os indicadores de

risco financeiro, mostraram evoluções favoráveis nos seus resultados. O GAF foi de 1,94, o que revelou uma menor sensibilidade dos RO às variações ocorridas nos rendimentos operacionais. Através do aumento dos excedentes capazes de suportarem os custos financeiros, o CEF, aumentou para 2,93. Por sua vez, o PRD, diminuiu bastante para 10,56, pois para além da diminuição dos financiamentos obtidos, os MLL capazes de pagarem dívidas, cresceram.

Em seguida, apresenta-se a tabela com os resultados relativos aos indicadores financeiros médios do setor dos Transportes e Armazenagem, para o período de 2014 a 2018.

Tabela 50 - Indicadores Financeiros dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)

INDICADORES FINANCEIROS DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Funcionamento					
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	116	39	44	40	39
Prazo Médio de Inventários (PMI)	399	50	75	64	85
Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	177	41	42	44	40
Ciclo de Exploração	338	49	78	59	84
Tesouraria					
Fundo de Maneio (FM)	18 555	12 804	9 269	8 986	6 661
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	26	5 029	5 560	5 923	5 542
Tesouraria Líquida (TL)	18 528	7 775	3 708	3 063	1 120
Liquidez					
Liquidez Geral (LG)	291,86%	159,26%	138,77%	136,63%	137,01%
Liquidez Reduzida (LR)	289,39%	157,99%	137,69%	135,71%	135,37%
Liquidez Imediata (LI)	12,84%	125,64%	8,33%	9,15%	12,85%
Estrutura de Capitais					
Autonomia Financeira (AUF)	-3,38%	13,53%	16,87%	19,97%	24,57%
Solvabilidade (SOLV)	-3,27%	15,64%	20,29%	24,95%	32,58%
Nível de Endividamento (NE)	103,38%	86,47%	83,13%	80,03%	75,43%
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	76,25%	69,83%	63,97%	60,13%	59,48%
Peso de Endividamento de CP (PECP)	27,14%	16,65%	19,16%	19,90%	15,95%
Risco Financeiro					
Grau de Alavanca Financeira (GAF)	-7,30	3,95	3,00	2,07	1,94
Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	1,51	2,03	2,34	2,69	2,93
Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	55,06	18,50	16,38	14,85	10,56

Fonte: Elaboração Própria (2020)

3.1.3. Análise do Desempenho Monetário

Pelos Mapas de Fluxos de Tesouraria médios de cada setor, procedeu-se assim à análise do desempenho monetário, no período de 2014 a 2018, utilizando os indicadores monetários, mencionados na revisão da literatura.

Indústrias Transformadoras:

Nos indicadores de cobertura, destacam-se alguns aspetos. Embora o setor tenha exibido, em 2014, uma percentagem de cobertura do investimento de 27,04% e de cobertura do serviço de dívida de 79,12%, em 2018, o setor obteve valores de 17,73% e de 46,79%, respetivamente,

mostrando uma menor capacidade em cobrir o seu investimento em ativo não corrente e em pagar as suas obrigações financeiras, através dos *cash-flows* de exploração. Embora o valor destes tenham sido semelhantes aos de 2014, foram os aumentos dos investimentos em ativo não corrente e dos financiamentos obtidos, que provocaram as descidas nestes indicadores. Contudo, apesar do recurso ao envidamento ter aumentando, os seus custos associados desceram, originando um aumento da capacidade de cobertura dos custos financeiros para 2323,10% e do FITREX (ainda que ligeiramente) para 1.672 milhares de €. Ao contrário, o setor, exibiu uma capacidade de cobertura dos resultados distribuídos decrescente, ao longo do período onde existiu essa remuneração aos proprietários (2015-2017).

No que diz respeito, aos indicadores de qualidade, mostraram diferentes comportamentos. Na qualidade do VN, a percentagem pouco se alterou e continuou bastante próxima dos 100%, com o setor a apresentar coerência entre os valores efetivamente recebidos e faturados. Porém, para a qualidade dos fluxos operacionais embora, em 2014, o setor tenha mostrado uma percentagem de 96,96% (bastante próxima dos 100%), em 2018, decresceu para 79,83%, o que significa um aumento da discrepância entre os valores dos MLB e dos *cash-flows* de exploração.

Por fim, quanto aos indicadores de rentabilidade financeira, o setor, mostrou uma evolução desfavorável, tal como aconteceu com os rácios baseados nos resultados contabilísticos, só que, estes últimos, evidenciaram percentagens positivas, contrariamente aos indicadores de rentabilidade calculados com base nos fluxos de caixa. Para a rentabilidade financeira do ativo, a percentagem decresceu para os -8,17%, com o setor a mostrar meios libertos pelo negócio ainda mais negativos, incapazes de remunerarem o investimento em ativo que, foi mais elevado. De salientar ainda que, mesmo com o aumento dos empréstimos bancários de MLP e CP, o setor, também não conseguiu remunerar o investimento realizado pelos detentores do capital, mostrando uma descida da rentabilidade financeira dos proprietários para -5,86%.

Em seguida, apresenta-se a tabela com os resultados relativos aos indicadores monetários médios do setor das Indústrias Transformadoras, para o período de 2014 a 2018.

Tabela 51 - Indicadores Monetários das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

INDICADORES MONETÁRIOS DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Indicadores de Cobertura					
Cobertura do Serviço da Dívida	79,12%	146,41%	127,24%	66,41%	46,79%
Cobertura dos Custos Financeiros	1378,98%	3036,26%	3236,70%	2584,29%	2323,10%
Cobertura do Investimento	27,04%	40,24%	33,61%	19,71%	17,73%
Cobertura dos Resultados Distribuídos	n.a ¹³	9175,68%	295,26%	142,84%	n.a
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	1 624	2 810	1 554	453	1 672

¹³Não serão analisados os anos que apresentaram “n.a” pois, nestes anos, não existiram resultados distribuídos.

Indicadores de Qualidade					
Qualidade do Volume de Negócios	99,69%	102,25%	96,08%	99,21%	99,34%
Qualidade dos Fluxos Operacionais	96,96%	128,00%	103,12%	67,82%	79,83%
Indicadores de Rendibilidade Financeira					
Rendibilidade Financeira do Ativo	-0,75%	3,41%	5,82%	-1,92%	-8,17%
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	-4,50%	4,45%	10,86%	3,73%	-5,86%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos e Motociclos:

Nos indicadores de cobertura, destacam-se os seguintes aspetos. Pela descida dos financiamentos obtidos e, por conseguinte, dos custos financeiros, o setor, exibiu um acréscimo da cobertura do serviço da dívida e da cobertura dos custos financeiros para 30,35% e para 325,45%, respetivamente, exibindo uma maior capacidade para cobrir as obrigações financeiras e os encargos financeiros, através dos fluxos de exploração que, foram inferiores. Pelo contrário, com o aumento do investimento em ativo fixo e a diminuição dos fluxos de exploração capazes de o cobrirem, o setor mostrou uma diminuição da cobertura do investimento para os 3,69%, tal como, uma diminuição da cobertura dos resultados distribuídos para os 36,13%, sobretudo, originada pelo aumento destes valores. Deste modo, não admira que, o FITREX tenha descido para -814 milhares de €, assim como a capacidade do setor em cobrir as remunerações exigidas pelos financiadores da atividade.

No que diz respeito, aos indicadores de qualidade, mostraram uma evolução desfavorável. A qualidade do VN subiu para 103,75%, com o setor a demonstrar, ainda que ligeiramente, uma maior discrepância entre os valores recebidos e faturados, com um valor mais distante dos 100%. Porém, a qualidade dos fluxos operacionais desceu para 49,52%, com o setor a mostrar uma maior diferença entre os MLB, que cresceram e, os fluxos de exploração, que diminuíram.

Para os indicadores de rendibilidade financeira calculados com base nos fluxos de caixa, o setor, apresentou uma evolução favorável, assim como para os indicadores de rendibilidade baseados nos resultados contabilísticos. Com a rendibilidade financeira do ativo a aumentar para os 22,08%, o setor, demonstrou uma maior capacidade em remunerar o investimento em ativos, através dos meios libertos pelo negócio, que foram bastante superiores. Logo, não admira que, a rendibilidade financeira dos proprietários também tenha aumentado para 11,16%, assim como a capacidade do setor em remunerar o investimento realizado pelos detentores de capital, apesar da diminuição dos empréstimos bancários tanto de CP, como de MLP.

Seguidamente, encontra-se apresentada a tabela com os resultados relativos aos indicadores monetários médios do setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., para o período de 2014 a 2018.

Tabela 52 - Indicadores Monetários do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

INDICADORES MONETÁRIOS DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Indicadores de Cobertura					
Cobertura do Serviço da Dívida	13,89%	24,55%	13,61%	23,07%	30,35%
Cobertura dos Custos Financeiros	256,40%	394,14%	390,41%	920,58%	325,45%
Cobertura do Investimento	7,04%	10,92%	5,69%	10,00%	3,69%
Cobertura dos Resultados Distribuídos	70,80%	49,08%	76,70%	267,92%	36,13%
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	-524	-1 367	-313	552	-814
Indicadores de Qualidade					
Qualidade do Volume de Negócios	101,94%	98,37%	101,13%	95,54%	103,75%
Qualidade dos Fluxos Operacionais	101,78%	93,84%	82,36%	116,55%	49,52%
Indicadores de Rendibilidade Financeira					
Rendibilidade Financeira do Ativo	6,69%	4,70%	5,09%	1,91%	22,08%
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	9,95%	5,07%	10,19%	11,05%	11,16%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Transportes e Armazenagem:

Face aos resultados dos indicadores de cobertura, constataram-se os seguintes aspetos. Através do grande aumento dos fluxos de exploração, o setor, exibiu uma subida da cobertura do serviço da dívida para 15,05% e da cobertura dos custos financeiros para 293,72%, o que refletiu uma maior capacidade em cobrir as suas obrigações financeiras e os seus encargos financeiros, através dos fluxos de exploração que, ainda assim, foram insuficientes para proporcionarem uma subida na cobertura do investimento que, desceu para 4,55%, pelo aumento do investimento em ativo não corrente. Por outro lado, o FITREX, subiu para 2.646 milhares de €, pelo aumento dos fluxos de exploração, existindo uma maior capacidade do setor em cobrir as remunerações exigidas pelos financiadores.

No que diz respeito, aos indicadores de qualidade, exibiram uma evolução favorável dos seus valores. A qualidade do VN desceu para os 100,16%, ou seja, os valores recebidos e os faturados foram praticamente iguais, com o setor a demonstrar uma grande eficácia na cobrança das suas dívidas. Ainda que um pouco mais distante dos 100%, o setor, apresentou uma diminuição favorável da qualidade dos fluxos operacionais para os 110,49%, existindo uma menor diferença entre os MLB e os fluxos de tesouraria de exploração.

Como ocorreu para os indicadores baseados nos resultados contabilísticos, o setor, mostrou uma evolução favorável para a rendibilidade financeira do ativo e, aparentemente, desfavorável

para a rentabilidade financeira dos proprietários. Na rentabilidade financeira do ativo, a percentagem aumentou para os 7,37%, com o setor a mostrar uma maior capacidade de remunerar o investimento em ativos, através dos meios libertos do negócio que, aumentaram bastante. Para a rentabilidade financeira dos proprietários é de destacar que, em 2014, a percentagem de 423,01% foi elevadíssima, face às restantes, pois os valores do capital próprio e dos *cash-flows* líquidos foram negativos, neste ano, originando uma percentagem desfasada da realidade, que não servirá como termo de comparação. Ainda assim, em 2018, com uma percentagem de -8,77%, o setor, não conseguiu remunerar o investimento realizado pelos detentores de capital, tal como nos anos anteriores.

Seguidamente, apresenta-se a tabela com os resultados relativos aos indicadores monetários médios do setor dos Transportes e Armazenagem, para o período de 2014 a 2018.

Tabela 53 - Indicadores Monetários dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)

INDICADORES MONETÁRIOS DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
RÚBRICAS	2014	2015	2016	2017	2018
Indicadores de Cobertura					
Cobertura do Serviço da Dívida	4,47%	-1,98%	8,53%	9,13%	15,05%
Cobertura dos Custos Financeiros	125,66%	-36,70%	179,46%	220,43%	293,72%
Cobertura do Investimento	21,18%	-0,89%	3,69%	3,83%	4,55%
Cobertura dos Resultados Distribuídos	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	321	-3 155	1 498	1 876	2 646
Indicadores de Qualidade					
Qualidade dos Rendimentos Operacionais	117,77%	101,76%	100,08%	101,38%	100,16%
Qualidade dos Fluxos Operacionais	137,50%	-20,39%	86,42%	90,46%	110,49%
Indicadores de Rentabilidade Financeira					
Rendibilidade Financeira do Ativo	-0,68%	-17,95%	-1,00%	-0,57%	7,37%
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	423,01%	-95,08%	-18,63%	-10,00%	-8,77%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

3.2. Caracterização da capacidade de criação de valor financeiro

Como já referido, o balanço funcional, apresenta uma estrutura mais adequada para a análise da criação de valor, face ao balanço contabilístico. Assim, em primeiro lugar, destacam-se alguns aspetos, relativos às rúbricas do balanço funcional:

- Na rúbrica “Ativos Fixos Ajustados”, consideraram-se os ativos não correntes, subtraídos dos passivos não correntes não remunerados (provisões, responsabilidades por benefícios pós emprego, passivos por impostos diferidos e outras contas a pagar não correntes). Assim, o ativo líquido foi corrigido pelos passivos não remunerados que, por sua vez, compensam as necessidades financeiras provocadas pela atividade e diminuem o valor real de investimento necessário (Teixeira e Amaro, 2013);

- Na rubrica “NFM Exploração”, às necessidades cíclicas (inventários, ativos biológicos, clientes, adiantamentos a fornecedores, EOEP – saldos ativos e diferimentos ativos) foram subtraídos os recursos cíclicos (fornecedores, adiantamentos de clientes, EOEP – saldos passivos e diferimentos passivos) enquanto que, na rubrica “NFM Extraexploração”, aos valores da tesouraria ativa (acionistas / sócios correntes, outras contas a receber, ativos financeiros detidos para negociação, outros ativos financeiros correntes, ativos correntes não detidos para venda, outros ativos correntes e caixa e depósitos bancários), foram subtraídos os valores da tesouraria passiva (acionistas / sócios, outras contas a pagar correntes, passivos financeiros detidos para negociação, outros passivos financeiros, passivos não correntes detidos para venda e outros passivos correntes). Assim, foi possível verificar a rentabilidade associada à atividade de exploração e à atividade global (Teixeira e Amaro, 2013);
- Os valores da rubrica “Capitais Próprios” correspondem aos valores do total do capital próprio, mostrados no balanço de cada setor e, os valores da rubrica “Passivo Remunerado”, dizem respeito aos valores dos financiamentos obtidos correntes e não correntes, existentes no balanço de cada setor. Com as fontes de financiamento isoladas no passivo, foi possível identificar o peso de cada uma, no financiamento da atividade (Teixeira e Amaro, 2013).

Em diante, serão então analisados e apresentados os Balanços Funcionais de cada setor, de forma a calcular o WACC, também por setor.

Pelos valores exibidos no Balanço Funcional para as Indústrias Transformadoras, o nível de investimento associado à atividade do setor, foi aumentando, ao longo do período analisado. Sendo que, no total, o valor do investimento aumentou em 5.322 milhares de €, de 2014 para 2018. Quanto às fontes de financiamento selecionadas para fazer face ao investimento, o setor, privilegiou o financiamento através de capitais próprios, em todos os anos.

O Balanço Funcional das Indústrias Transformadoras, encontra-se apresentado seguidamente:

Tabela 54 - Balanço Funcional das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

BALANÇO FUNCIONAL DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Ativos Fixos Ajustados	6 093	6 924	6 865	8 333	9 303
NFM Exploração	2 935	2 292	2 218	3 041	3 483
- Necessidades Cíclicas	6 026	5 577	6 221	7 188	8 067
- Recursos Cíclicos	3 091	3 285	4 004	4 147	4 584
NFM Extraexploração	66	837	1 163	158	1 629
- Tesouraria Ativa	2 454	2 899	2 934	2 291	3 401
- Tesouraria Passiva	2 388	2 062	1 771	2 133	1 771
Total de Investimento	9 094	10 053	10 246	11 532	14 415
Capitais Próprios	7 007	8 143	8 385	8 985	10 757

Passivo Financeiro	2 086	1 911	1 861	2 547	3 658
Total de Financiamentos	9 094	10 053	10 246	11 532	14 415

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Por sua vez, considerando o Balanço Funcional do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., percebe-se que este setor, mostrou uma diminuição nível de investimento de cerca de 3.279 milhares de €, de 2014 para 2018. Este setor, também privilegiou, como fonte de financiamento do investimento, os capitais próprios que, exibiram valores mais altos face aos do passivo financeiro, em todos os anos analisados.

O Balanço Funcional do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., encontra-se apresentado seguidamente:

Tabela 55 - Balanço Funcional do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

BALANÇO FUNCIONAL DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Ativos Fixos Ajustados	9 027	9 402	9 639	10 512	7 718
NFM Exploração	556	626	746	594	994
- Necessidades Cíclicas	2 938	3 164	3 050	4 407	3 443
- Recursos Cíclicos	2 381	2 539	2 304	3 813	2 449
NFM Extraexploração	3 246	1 090	1 012	1 659	838
- Tesouraria Ativa	5 458	3 326	3 538	4 668	5 233
- Tesouraria Passiva	2 212	2 236	2 526	3 010	4 395
Total de Investimento	12 830	11 118	11 396	12 765	9 551
Capitais Próprios	8 386	7 076	7 432	8 265	8 379
Passivo Financeiro	4 444	4 042	3 964	4 501	1 172
Total de Financiamentos	12 830	11 118	11 396	12 765	9 551

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tendo em conta o Balanço Funcional dos Transportes e Armazenagem percebe-se que, neste setor, o nível de investimento, cresceu em cerca de 20.356 milhares de €, de 2014 para 2018. Quanto às fontes de financiamento embora, de 2014 até 2017, o setor tenha financiado o investimento, na maioria, através de passivos financeiros, em 2018, o setor privilegiou os capitais próprios como fonte de financiamento do respetivo investimento.

O Balanço Funcional dos Transportes e Armazenagem, encontra-se apresentado seguidamente:

Tabela 56 - Balanço Funcional dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)

BALANÇO FUNCIONAL DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS EM MILHARES DE €)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Ativos Fixos Ajustados	6 506	29 115	31 076	32 295	33 883
NFM Exploração	26	5 029	5 560	5 923	5 542
- Necessidades Cíclicas	1 430	5 985	6 548	7 003	6 360
- Recursos Cíclicos	1 404	956	988	1 081	819
NFM Extraexploração	26 129	23 882	22 212	22 433	13 592
- Tesouraria Ativa	26 795	28 426	26 627	26 516	18 298
- Tesouraria Passiva	666	4 544	4 415	4 083	4 706
Total de Investimento	32 661	58 026	58 849	60 650	53 016
Capitais Próprios	-1 206	17 558	21 050	24 615	27 729
Passivo Financeiro	33 867	40 468	37 799	36 035	25 288

Total de Financiamentos	32 661	58 026	58 849	60 650	53 016
--------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Através dos balanços funcionais, foi então possível calcular o WACC por setor.

Para o WACC das Indústrias Transformadoras, o Ke, foi superior ao Kd, ao longo do período analisado, excetuando em 2014 em que, o Ke, foi inferior ao Kd. Visto que, o peso do capital próprio no financiamento foi superior, em todos os anos, ao peso do capital alheio, o investimento foi financiado, na sua maioria, por fontes de financiamento mais caras, o que originou um maior WACC do que se o investimento tivesse sido financiado, na sua maioria, por capitais alheios (excetuando em 2014 em que, o investimento, foi financiado sobretudo através da fonte de financiamento menos onerosa). Como tal, pode-se ainda dizer que, o WACC, mostrou um aumento desfavorável de cerca de 4,19%, de 2014 para 2018.

O WACC e as suas componentes, relativos às Indústrias Transformadoras, apresentam-se na tabela seguinte:

Tabela 57 - Custo Médio Ponderado do Capital das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Custo do capital próprio (Ke)	3,64%	9,56%	7,04%	11,66%	9,85%
Peso do capital próprio no financiamento	77,06%	81,00%	81,83%	77,91%	74,62%
Custo do capital alheio (Kd)	5,32%	4,59%	3,53%	3,34%	3,15%
Peso do capital alheio no financiamento	22,94%	19,01%	18,17%	22,09%	25,38%
Taxa efetiva de IRC	22,62%	10,24%	21,17%	15,27%	25,87%
Custo médio ponderado do capital (WACC)	3,75%	8,53%	6,27%	9,71%	7,94%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Por sua vez, no setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., o Ke, também foi superior ao Kd, no período analisado. Por sua vez, este setor, também privilegiou o capital próprio no financiamento, em todos os anos, o que originou um maior peso do capital próprio, face ao peso do capital alheio. Logo, este setor, também financiou o investimento através de fontes de financiamentos mais caras, em todos os anos analisados. Considerando o aumento do Ke e, do peso dos capitais próprios no financiamento, não é de estranhar que, o WACC necessário para financiar a atividade, tenha evidenciado um aumento desfavorável de 2,43%, 2014 para 2018.

O WACC e as suas componentes, relativos ao Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., apresentam-se no quadro seguinte:

Tabela 58 - Custo Médio Ponderado do Capital do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL DO COMÉRCIO POR GROSSO E RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS)
--

Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Custo do capital próprio (Ke)	5,73%	6,66%	8,31%	10,24%	8,82%
Peso do capital próprio no financiamento	65,36%	63,65%	65,21%	64,74%	87,73%
Custo do capital alheio (Kd)	5,05%	4,44%	3,69%	3,29%	3,03%
Peso do capital alheio no financiamento	34,64%	36,35%	34,79%	35,26%	12,27%
Taxa efetiva de IRC	-10,03%	11,08%	-8,56%	0,06%	3,90%
Custo médio ponderado do capital (WACC)	5,67%	5,68%	6,81%	7,79%	8,10%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Nos Transportes e Armazenagem, o Ke foi superior ao Kd, em todos os anos analisados. Logo, atendendo que, o peso do capital alheio no financiamento no investimento, foi superior ao peso do capital próprio (exceto em 2018), o setor, financiou o seu investimento através de fontes de financiamento mais baratas, o que proporcionou um WACC menor do que, se o setor tivesse financiado o investimento, na maioria, através de capitais próprios, tal como ocorreu em 2018. No entanto, o peso do capital próprio foi aumentando ao longo dos anos e, por isso, houve um aumento desfavorável do WACC em 2,33%, de 2014 para 2018.

O WACC e as suas componentes, relativos aos Transportes e Armazenagem, apresentam-se no quadro seguinte:

Tabela 59 - Custo Médio Ponderado do Capital dos Transportes e Armazenagem (2014-2018)

CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Custo do capital próprio (Ke)	8,52%	14,61%	18,69%	17,86%	15,37%
Peso do capital próprio no financiamento	-3,69%	30,26%	35,77%	40,59%	52,30%
Custo do capital alheio (Kd)	5,52%	5,06%	4,59%	4,19%	4,19%
Peso do capital alheio no financiamento	103,69%	69,74%	64,23%	59,41%	47,70%
Taxa efetiva de IRC	-31,93%	33,26%	31,07%	19,75%	23,31%
Custo médio ponderado do capital (WACC)	7,24%	6,78%	8,72%	9,24%	9,57%

Fonte: Elaboração Própria

Em conclusão, quanto ao WACC constatou-se que, os 3 setores, exibiram um aumento do custo do capital, de 2014 para 2018. Contudo, o setor que mostrou um maior aumento do WACC, foi o das Indústrias Transformadoras (+4,19%), em relação aos setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (+2,43%) e o dos Transportes e Armazenagem (+2,33%).

Após o cálculo do WACC, foi então possível obter a RS de cada setor.

Quanto à RS, no setor das **Indústrias Transformadoras**, o ROIC foi superior ao WACC, no período de 2014 até 2017. Logo, neste período, o setor, gerou uma rentabilidade superior à rentabilidade exigida pelos investidores, existindo criação de valor e capacidade de remunerar os capitais investidos, principalmente em 2017, em que a margem foi mais elevada. Em contrapartida, em 2018, o WACC foi superior ao ROIC, logo, a rentabilidade gerada, já não foi

suficiente para cobrir a remuneração dos investidores, não existindo criação de valor neste ano e, existindo um decréscimo de 6,43%, de 2014 para 2018.

Em relação ao valor criado, de 2014 a 2017, o setor, foi criando cada vez mais valor, através da sua exploração, suficiente para remunerar todos os capitais investidos, existindo uma utilização adequada dos recursos, contrariamente ao que ocorreu em 2018, em que o valor criado foi inferior em 703 milhares de €, em relação ao valor criado relativo ao ano de 2014.

De seguida, encontra apresentado o resultado obtido para RS assim como para as suas principais componentes, relativamente às Indústrias Transformadoras:

Tabela 60 - Rendibilidade Supranormal das Indústrias Transformadoras (2014-2018)

RENDIBILIDADE SUPRANORMAL DAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	724	1 254	1 137	1 872	824
Total de Investimento	9 094	10 053	10 246	11 532	14 415
<i>Return on Invested Capital</i> (ROIC)	7,96%	12,48%	11,10%	16,24%	5,72%
Custo médio ponderado do capital (WACC)	3,75%	8,53%	6,27%	9,71%	7,94%
Rendibilidade Supranormal (RS)	4,21%	3,95%	4,83%	6,53%	-2,22%
Valor criado	383	397	495	753	-321

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Na RS, no **Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc.**, o ROIC foi superior ao WACC, em todos os anos. Assim, no período analisado, existiu criação de valor, pois o setor, gerou uma rendibilidade superior ao custo do investimento da atividade. De 2014 para 2018, a RS subiu em 2,37%, resultado do acréscimo do valor relativo ao ROIC que, por sua vez, foi proporcionado pela diminuição do valor do investimento. Em termos de valor criado ao longo do período, o setor criou valor através da exploração, suficiente para remunerar os capitais investidos, principalmente em 2018, onde o valor foi mais elevado e, superior, em 117 milhares de €, face ao valor criado em 2014.

De seguida, encontra apresentado o resultado obtido para RS assim como para as suas principais componentes, relativamente ao Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc.:

Tabela 61 - Rendibilidade Supranormal do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (2014-2018)

RENDIBILIDADE SUPRANORMAL DO COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO (...) (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	1 153	1 086	1 240	1 346	1 316
Total de Investimento	12 830	11 118	11 396	12 765	9 551
<i>Return on Invested Capital</i> (ROIC)	8,98%	9,77%	10,88%	10,54%	13,77%
Custo médio ponderado do capital (WACC)	5,67%	5,68%	6,81%	7,79%	8,10%
Rendibilidade Supranormal (RS)	3,31%	4,09%	4,07%	2,75%	5,68%
Valor criado	425	455	464	351	542

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Na RS, nos **Transportes e Armazenagem**, no período analisado, o ROIC foi inferior ao WACC. Logo, neste período, a rentabilidade gerada não foi suficiente para cobrir a rentabilidade exigida pelos investidores, não existindo criação de valor, o que pode ser verificado através das margens negativas de RS evidenciadas, que foram aumentando progressivamente, ao longo do período analisado, existindo uma diminuição da RS em cerca de 3,63%, de 2014 para 2018. Quanto ao valor criado, pode constatar-se que no período analisado, existiu destruição de valor, com a rentabilidade criada pela exploração a ser insuficiente para remunerar os capitais investidos e com o setor a não ser capaz de cobrir todos os seus custos. Assim, o valor criado diminuiu em 2.423 milhares de €, de 2014 para 2018.

De seguida, encontra apresentado o resultado obtido para RS assim como para as suas principais componentes, relativamente aos Transportes e Armazenagem:

Tabela 62 - Rentabilidade Supranormal dos Transportes e Armazenagem (2014 a 2018)

RENTABILIDADE SUPRANORMAL DOS TRANSPORTES E ARMAZENAGEM (VALORES MÉDIOS ANUAIS)					
Rúbricas	2014	2015	2016	2017	2018
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	1 568	1 941	1 779	2 115	1 856
Total de Investimento	32 661	58 026	58 849	60 650	53 016
<i>Return on Invested Capital</i> (ROIC)	4,80%	3,34%	3,02%	3,49%	3,50%
Custo médio ponderado do capital (WACC)	7,24%	6,78%	8,72%	9,24%	9,57%
Rentabilidade Supranormal (RS)	-2,44%	-3,43%	-5,69%	-5,76%	-6,07%
Valor criado	-797	-1 992	-3 351	-3 491	-3 219

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Em conclusão, na análise da criação de valor pode-se dizer que, apenas o setor do **Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc.**, foi capaz de exibir uma rentabilidade gerada superior à rentabilidade exigida pelos seus investidores e, conseqüentemente, uma RS positiva, em todos os anos analisados, mostrando ainda, de 2014 para 2018, uma evolução favorável da sua RS (+2,37%), contrariamente aos setores das **Indústrias Transformadoras** (-6,43%) e dos **Transportes e Armazenagem** (-3,63%). Este setor, também foi o único que exibiu um valor criado positivo em todos os anos em análise, mostrando que utilizou os seus recursos adequadamente ao longo de todo o período analisado exibindo, de 2014 para 2018, um aumento do valor criado (+117 milhares de €), ao invés dos setores das Indústrias Transformadoras (-703 milhares de €) e dos Transportes e Armazenagem (-2.423 milhares de €).

Após a análise da evolução do desempenho económico, financeiro, monetário e da criação de valor dos três setores, através dos indicadores calculados em termos anuais médios, considerou-se, ainda, relevante a identificação das principais diferenças no desempenho económico, financeiro e monetário e na capacidade de criação de valor entre setores. Assim, no suponto

seguinte, pretende-se não só identificar as diferenças existentes entre setores, como identificar as que são estatisticamente significativas.

3.3. Identificação das principais diferenças no desempenho económico, financeiro e monetário e na capacidade de criação de valor entre setores

Como referido, é pretendido identificar as principais diferenças nos desempenhos económicos, financeiros, monetários e na capacidade de criação de valor entre os 3 setores em estudo. Para tal, foram elaboradas tabelas com as **médias agregadas de 2014 a 2018** da RS e dos diversos indicadores económicos financeiros, monetários que se encontram em análise.

Considerando as médias agregadas de 2014 a 2018 dos **indicadores económicos** em análise, constataram-se diferenças entre os setores estudados.

Em primeiro lugar, observaram-se diferenças entre as médias agregadas dos setores, calculadas para os indicadores relativos à capacidade gerar meios. Estas diferenças, foram especialmente notórias, entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem. Enquanto o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. apresentou os meios libertos mais baixos dos analisados, o setor dos Transportes e Armazenagem, pelo contrário, evidenciou os valores mais elevados de meios libertos, exibindo, assim, uma maior capacidade de autofinanciamento face aos restantes setores em análise. Verificaram-se também diferenças em relação à TRO, entre setores, especialmente, entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem que, por sua vez, foi o que apresentou a percentagem mais elevada (22,18%).

Para os indicadores referentes ao risco do negócio, também as médias agregadas obtidas entre setores, foram distintas. Como por exemplo, no setor das Indústrias Transformadoras, o PC de 21.295 milhares de € foi bastante mais elevado do que o relativo ao dos outros setores, em especial, ao do setor dos Transportes e Armazenagem que, obteve, o PC mais baixo dos estudados. Com uma MS de 115,89%, o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., mostrou uma percentagem bastante superior às dos restantes setores sendo que, esta diferença, foi especialmente notória em relação ao setor das Indústrias Transformadoras. O CCV de 55,72% do setor dos Transportes e Armazenagem, foi o que se relevou mais discrepante face ao dos restantes setores que, mostraram, ambos percentagens na ordem dos 10%. No GEA, também existiram diferenças, especialmente, entre o setor das Indústrias

Transformadoras (com um GEA de 3,95) e os restantes setores que evidenciaram valores mais reduzidas.

As diferenças, entre setores, para os indicadores de rentabilidade também foram notórias. Como por exemplo, no setor dos Transportes e Armazenagem, as percentagens obtidas de RORO, de ROI e de RCP, foram bastante diferentes das obtidas pelos outros setores. Se em relação à RORO, o setor dos Transportes e Armazenagem, obteve uma percentagem correspondente a 21,67% , que foi, bastante superior às dos restantes setores em análise, pelo contrário, o mesmo setor, apresentou um ROI de 1,68% e uma RCP de 3,54% bastante inferiores às obtidas pelos outros setores que, entre si, revelaram resultados similares para ambos os indicadores. Por fim, destaca-se ainda que, em relação à ROLO, não existiram grandes diferenças para os resultados obtidos entre os 3 setores.

Nos indicadores de contributo económico, também é de sublinhar a existência de algumas diferenças. O setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., com um VAB de 2.242 milhares de €, mostrou um valor bastante mais baixo comparativamente aos outros setores que, exibiram, valores menos diferentes entre si. No VAB por rendimentos operacionais, o setor dos Transportes e Armazenagem, foi o que mostrou uma maior percentagem, correspondente a 63,24%. Esta percentagem, foi elevadíssima face às calculadas para os outros setores que, não foram muito diferentes entre si e estiveram na ordem dos 10%.

As médias agregadas de 2014 a 2018 relativas aos indicadores económicos referidos anteriormente, encontram-se apresentadas no quadro que se segue:

Tabela 63 - Indicadores Económicos por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018)

INDICADORES ECONÓMICOS POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Transportes e Armazenagem
INDICADORES DA CAPACIDADE DE GERAR MEIOS			
- Taxa de Crescimento dos Rend. Operacionais (TRO)	9,94%	16,83%	22,18%
- Meios Libertos Brutos (MLB)	2 248	831	3 328
- Meios Libertos Líquidos (MLL)	1 937	700	1 986
- Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)	1 520	-358	1 986
INDICADORES DO RISCO DO NEGÓCIO			
- Ponto Crítico Económico (PC)	21 295	7 733	4 730
- Margem de Segurança (MS)	38,39%	115,89%	66,19%
- Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	17,92%	13,90%	55,72%
- Grau Económico de Alavanca (GEA)	3,95	1,87	2,85
INDICADORES DE RENDIBILIDADE			
- Rentabilidade Operacional dos Rend. Op. RORO)	4,94%	7,44%	21,67%
- Rentabilidade Líquida dos Rend. Op (RLRO)	3,85%	6,60%	5,43%
- Return on Investment (ROI)	8,12%	6,59%	1,68%
- Rentabilidade do Capital Próprio (RCP)	12,69%	13,23%	3,54%
INDICADORES DE CONTRIBUTO ECONÓMICO			
- Valor Acrescentado Bruto (VAB)	5 158	2 242	4 992

- VAB por Rendimentos Operacionais	17,98%	14,26%	63,24%
------------------------------------	--------	--------	--------

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Relativamente às médias agregadas de 2014 a 2018 dos **indicadores financeiros**, perceberam-se também diferenças entre setores.

Considerando as médias agregadas dos indicadores de tesouraria, é necessário salientar diferenças entre setores. A título de exemplo, se forem verificados os valores para o setor dos Transportes e Armazenagem percebe-se que, este setor, evidenciou valores bastante superiores aos dos restantes setores em estudo. Destacam-se assim o FM, as NFM e a TL em 11.255 milhares de €, em 4.416 milhares de € e em 6.839, respetivamente.

As diferenças nos desempenhos financeiros entre setores, podem ser ainda percebidas através das médias agregadas exibidas para os indicadores de funcionamento. Mais uma vez, o setor dos Transportes e Armazenagem, foi o que apresentou resultados superiores aos dos restantes setores, principalmente em relação ao PMI e ao ciclo de exploração que foram de 135 dias e de 122 dias, respetivamente.

Para os indicadores de liquidez, também as médias agregadas obtidas entre setores foram distintas. Novamente, o setor dos Transportes e Armazenagem, apresentou percentagens mais elevadas do que os restantes setores em análise, especialmente, para a LG e para a LR para as quais se obtiveram as percentagens de 172,71% e de 171,23%, respetivamente.

Em relação aos indicadores de estrutura de capitais, também foram evidenciadas discrepâncias em relação às médias agregadas obtidas entre os setores analisados. Enquanto que, os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e Retalho; Rep. de veic. e motoc., evidenciaram uma AUF na ordem dos 40%, o setor dos Transportes e Armazenagem, mostrou uma percentagem de apenas 14,31%, exibindo uma grande diferença face aos restantes setores. Deste modo, não admira que, o NE de 85,69% referente ao setor dos Transportes e Armazenagem, tenha sido bastante superior ao dos restantes setores que, demonstraram, ambos percentagens na ordem dos 50%. De notar ainda que, se os outros setores apostaram, na maioria, no endividamento de CP, o setor dos Transportes e Armazenagem apostou, maioritariamente, no endividamento de MLP o que fez com o que, o PEMLP, fosse de 65,93% e, o PECP, fosse apenas de 19,76%, percentagens estas bastante distintas às dos outros setores para estes indicadores (em ambos os casos demonstraram percentagens na ordem dos 10% e dos 30%, respetivamente). De referir ainda que, a SOLV de 18,04% do setor dos Transportes e

Armazenagem, se mostrou baixíssima em comparação com as restantes percentagens calculadas para os outros setores em estudo.

Por último, para os indicadores de risco financeiro, também existiram diferenças a salientar, embora relativamente às médias do GAF não sejam relevantes. Pelo contrário, em relação ao CEF, o setor das Indústrias Transformadoras mostrou uma média elevadíssima de 27,48 face às médias dos restantes setores. No PRD, o setor dos Transportes e Armazenagem mostrou uma média mais alta (23,07) em comparação às médias dos restantes setores que, foram mais próximas entre si.

As médias agregadas de 2014 a 2018, relativas aos indicadores financeiros analisados anteriormente, encontram-se apresentadas na tabela seguinte:

Tabela 64 - Indicadores Financeiros por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018)

INDICADORES FINANCEIROS POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Transportes e Armazenagem
INDICADORES DE TESOOURARIA			
- Fundo de Maneio (FM)	2 480	1 028	11 255
- Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	2 794	703	4 416
- Tesouraria Líquida (TL)	-314	324	6 839
INDICADORES DE FUNCIONAMENTO			
- Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	48	46	56
- Prazo Médio de Inventários (PMI)	46	39	135
- Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	52	52	69
- Ciclo de Exploração	42	33	122
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
- Liquidez Geral (LG)	136,05%	115,18%	172,71%
- Liquidez Reduzida (LR)	99,56%	95,94%	171,23%
- Liquidez Imediata (LI)	23,79%	20,57%	33,76%
INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS			
- Autonomia Financeira (AUF)	49,77%	44,35%	14,31%
- Solvabilidade (SOLV)	99,31%	79,91%	18,04%
- Nível de Endividamento (NE)	50,23%	55,65%	85,69%
- Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	10,24%	17,64%	65,93%
- Peso de Endividamento de CP (PECP)	39,99%	38,01%	19,76%
INDICADORES DE RISCO FINANCEIRO			
- Grau de Alavanca Financeira (GAF)	1,06	1,14	0,73
- Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	27,48	5,44	2,30
- Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	1,27	5,26	23,07

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Também ao nível dos **indicadores monetários** entre os setores estudados existiram diferenças, considerando as médias agregadas de 2014 a 2018.

Primeiramente, observaram-se diferenças entre os setores em estudo, em relação às médias agregadas calculadas para os indicadores de cobertura. Como se pode perceber, as percentagens de cobertura do serviço da dívida, dos custos financeiros e do investimento em 93,20%, em 2511,86% e em 27,66%, respetivamente, em relação ao setor das Indústrias Transformadoras,

foram elevadíssimas face às percentagens obtidas para outros setores estudados. A cobertura dos resultados distribuídos em 3204,59% do setor das Indústrias Transformadoras, também se mostrou bastante elevada. Finalmente, o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., mostrou um FITREX de -493 milhares de €, bastante inferior ao dos outros setores, principalmente em relação ao setor das Indústrias Transformadoras.

Por sua vez, em relação às médias agregadas dos indicadores de qualidade, pode dizer-se que a qualidade do volume dos negócios mostrou-se na ordem dos 100% para os 3 setores, não existindo grandes diferenças a salientar entre setores. Quanto à qualidade dos fluxos operacionais, enquanto os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem mostraram ambos percentagens na ordem dos 80%, o setor das Indústrias Transformadoras evidenciou uma percentagem superior de 95,15%.

Por fim, para os indicadores de rendibilidade, também existiram diferenças entre setores. Para a rendibilidade financeira do ativo, o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., foi o único que exibiu uma percentagem positiva de 8,09% e, por sua vez, superior às restantes percentagens existentes nos outros setores estudados. Contudo, na rendibilidade financeira dos proprietários, o setor dos Transportes e Armazenagem (com uma percentagem de 58,10%), mostrou uma discrepância acentuada em relação às percentagens obtidas para os restantes setores.

As médias agregadas de 2014 a 2018 relativas aos indicadores monetários referidos e analisados, encontram-se exibidas na tabela apresentada seguidamente:

Tabela 65 - Indicadores Monetários por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018)

INDICADORES MONETÁRIOS POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Transportes e Armazenagem
INDICADORES DE COBERTURA			
- Cobertura do Serviço da Dívida	93,20%	21,09%	7,04%
- Cobertura dos Custos Financeiros	2511,86%	457,40%	156,51%
- Cobertura do Investimento	27,66%	7,47%	6,47%
- Cobertura dos Resultados Distribuídos	3204,59%	100,13%	n.a
- Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	1 623	-493	637
INDICADORES DE QUALIDADE			
- Qualidade do Volume de Negócios	99,32%	100,15%	104,23%
- Qualidade dos Fluxos Operacionais	95,15%	88,81%	80,90%
INDICADORES DE RENDIBILIDADE FINANCEIRA			
- Rendibilidade Financeira do Ativo	-0,32%	8,09%	-2,56%
- Rendibilidade Financeira dos Proprietários	1,73%	9,49%	58,10%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Finalmente, considerando as médias agregadas de 2014 a 2018 da RS e das rúbricas associadas ao seu cálculo, pode-se dizer que, a capacidade de criar de valor, foi praticamente igual nos

setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., pois ambos mostraram percentagens de RS na ordem dos 3%. Isto porque, também as rúbricas relativas ao WACC e ao ROIC, evidenciaram percentagens similares para ambos os setores na ordem dos 7% e dos 11%, respetivamente. Em relação ao ROIC, ressalva-se ainda que, os valores dos RLSAF e do total do investimento na ordem dos 1.000 milhares de € e dos 11.000 milhares de €, respetivamente, também foram idênticos para ambos estes setores.

Em contrário, o setor dos Transportes e Armazenagem, não foi capaz de criar valor, evidenciado uma percentagem negativa de RS na ordem dos -4,68% que, por sua vez, foi bastante distinta às percentagens calculadas para os outros setores que, como já referido, foram positivas. Deste modo, também as percentagens associadas ao WACC e ao ROIC deste setor, foram bastante diferentes das demais, e situaram-se na casa dos 8% e dos 4%, respetivamente. Em relação ao ROIC, refere-se ainda que, embora os RLSAF também se tenham situado na ordem dos 1.000 milhares de € tal como nos restantes setores, o valor associado ao total do investimento foi superior a 50.000 milhares de € e elevadíssimo face ao valor dos restantes setores analisados.

A média agregada de 2014 a 2018 do indicador RS, assim como as médias agregadas dos valores das rúbricas associadas ao seu cálculo, encontram-se apresentadas na tabela seguinte:

Tabela 66 – Rendibilidade Supranormal por setor (Médias Agregadas de 2014 a 2018)

INDICADOR DA CRIAÇÃO DE VALOR			
RÚBRICAS	MÉDIAS AGREGADAS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por grosso e a retalho (...)	Transportes e Armazenagem
- Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	7,24%	6,81%	8,31%
- Return on Invested Capital (ROIC)	10,70%	10,79%	3,63%
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	1 162	1 228	1 852
Total de Investimento	11 068	11 532	52 641
- Rendibilidade Supranormal (RS)	3,46%	3,98%	-4,68%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Como referido, para além de serem identificadas as principais diferenças no desempenho económico, financeiro e monetário e na capacidade de criação de valor entre setores, considerou-se pertinente comparar as diferenças detetadas entre setores, com o intuito de constatar se estas seriam ou não estatisticamente significativas e, ainda, identificar os setores entre os quais existiriam, efetivamente, essas diferenças estatisticamente significativas. Para tal, recorreu-se a dois testes estatísticos, mais concretamente, a testes ANOVA e a testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*. De referir que, para os testes referidos, como *inputs*, foram consideradas as médias agregadas de 2014 a 2018 de cada uma das 250 empresas de cada setor, obtidas para os indicadores económicos, financeiros, monetários e de criação de valor.

3.3.1. Testes ANOVA

A metodologia da *Analysis of Variance* – Análise de Variância, designada por ANOVA, permite comparar médias de mais de duas situações e, tem por base, a comparação das variâncias das variáveis envolvidas. Deste modo, os testes ANOVA, ao compararem as médias calculadas, permitiram detetar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os setores em estudo. Para efetuar os testes ANOVA, foram estabelecidas diversas hipóteses nulas (H_0) e diversas hipóteses alternativas (H_1) a serem testadas para os indicadores económicos, financeiros, monetários e de criação de valor. Sendo que, estas hipóteses formuladas, encontram-se apresentadas no Apêndice A desta dissertação. Ainda em relação às hipóteses, considerou-se que, cada H_0 deveria ser rejeitada se o *p-value*¹⁴ fosse igual ou inferior ao nível de significância do teste¹⁵ (α), ou seja, se $p\text{-value} \leq \alpha$.

Considerando os *outputs* proporcionados pelos testes ANOVA efetuados (ver Apêndice C), mais concretamente, os valores dos *p-values* proporcionados pelo Sig.'s, verificou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores, para alguns dos indicadores económicos, financeiros, monetários e relativos à criação de valor, considerando os níveis de significância do teste (α) adotados de 1%, 5% e 10%.

Para os testes ANOVA efetuados aos indicadores económicos em análise, constatou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os setores em estudo, relativamente aos indicadores PC, ROI e RCP, para os quais os *p-values* obtidos foram inferiores aos α , sendo as respetivas H_0 estabelecidas para estes indicadores, rejeitadas. Mais especificamente, o PC, ROI e RCP, evidenciaram um *p-value* de 0,045 inferior ao α de 0,05, um *p-value* de 0,012 inferior ao α de 0,05 e um *p-value* de 0,004 inferior ao α de 0,01, respetivamente. Contrariamente, em relação aos restantes indicadores económicos em análise, constatou-se a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores, pois os *p-values* obtidos para os respetivos indicadores, mostraram ser superiores aos α considerados sendo, neste caso, as respetivas H_0 estabelecidas para estes indicadores, aceites.

¹⁴O *p-value* corresponde à probabilidade de se observar um valor igual ou mais extremo do que o observado, considerando que hipótese nula (H_0) é verdadeira. O *p-value* é obtido através dos testes efetuados pelo *software* SPSS e corresponde ao Sig.

¹⁵O α diz respeito ao nível de significância do teste e corresponde à probabilidade de se rejeitar a H_0 , quando esta é verdadeira. Nesta investigação, optou-se por utilizar as percentagens de 1%, 5% e 10%, pertencentes ao intervalo [0,01;0,1].

Os principais *outputs* obtidos proporcionados pelos testes ANOVA, nomeadamente os valores obtidos para os fatores F e para os Sig.'s, em relação aos indicadores económicos em análise, encontram-se apresentados na tabela seguinte:

Tabela 67 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador económico)

RESULTADOS OBTIDOS PARA OS TESTES ANOVA - INDICADORES ECONÓMICOS		
RÚBRICAS	VALORES OBTIDOS PARA F E SIG.	
	Fatores F	Sig.'s
INDICADORES DA CAPACIDADE DE GERAR MEIOS		
- Taxa de Crescimento dos Rend. Operacionais (TRO)	0,767	0,465
- Meios Libertos Brutos (MLB)	0,839	0,433
- Meios Libertos Líquidos (MLL)	0,911	0,402
- Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)	1,846	0,159
INDICADORES DO RISCO DO NEGÓCIO		
- Ponto Crítico Económico (PC)	3,124	0,045**
- Margem de Segurança (MS)	0,772	0,463
- Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	0,325	0,722
- Grau Económico de Alavanca (GEA)	1,232	0,293
INDICADORES DE RENDIBILIDADE		
- Rendibilidade Operacional dos Rend. Op. (RORO)	0,506	0,603
- Rendibilidade Líquida dos Rend. Op (RLRO)	0,519	0,595
- Return on Investment (ROI)	4,481	0,012**
- Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	5,454	0,004***
INDICADORES DE CONTRIBUTO ECONÓMICO		
- Valor Acrescentado Bruto (VAB)	0,621	0,537
- VAB por Rendimentos Operacionais	0,327	0,721

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Nos testes ANOVA efetuados para os indicadores financeiros, averiguou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores, relativamente a alguns indicadores de funcionamento e de estrutura de capitais e a todos os indicadores de liquidez. Mais concretamente, evidenciou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores, relativamente aos indicadores PMR, PMI, Ciclo de Exploração, LG, LR, LI, SOLV, PEMLP e PECP para os quais, os *p-values* obtidos, evidenciaram ser inferiores aos α , sendo as respetivas H_0 estabelecidas para estes indicadores, rejeitadas. Mais especificamente, os indicadores PMR, PMI, Ciclo de Exploração, LG, LR, LI e PEMLP, exibiram *p-values* de 0,000 inferiores ao α de 0,01. Por sua vez, os indicadores SOLV e PECP, evidenciaram *p-values* de 0,001 inferiores ao α de 0,01. Opostamente, para os demais indicadores financeiros, constatou-se que não existiram diferenças estatisticamente significativas entre setores pois, os *p-values* obtidos para estes indicadores, foram superiores aos α considerados sendo, as respetivas H_0 estabelecidas para estes indicadores, aceites.

Os principais *outputs* obtidos auferidos pelos testes ANOVA, nomeadamente os valores obtidos para os fatores F e para os Sig.'s, em relação aos indicadores financeiros, encontram-se apresentados no quadro que se segue:

Tabela 68 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador financeiro)

RESULTADOS OBTIDOS PARA OS TESTES ANOVA - INDICADORES FINANCEIROS		
RÚBRICAS	VALORES OBTIDOS PARA F E SIG	
	Fatores F	Sig.'s
INDICADORES DE TESOUREARIA		
- Fundo de Maneio (FM)	0,713	0,490
- Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	0,511	0,600
- Tesouraria Líquida (TL)	1,022	0,361
INDICADORES DE FUNCIONAMENTO		
- Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	11,773	0,000***
- Prazo Médio de Inventários (PMI)	11,018	0,000***
- Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	0,754	0,471
- Ciclo de Exploração	11,475	0,000***
INDICADORES DE LIQUIDEZ		
- Liquidez Geral (LG)	12,276	0,000***
- Liquidez Reduzida (LR)	15,695	0,000***
- Liquidez Imediata (LI)	11,177	0,000***
INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS		
- Autonomia Financeira (AUF)	0,595	0,552
- Solvabilidade (SOLV)	7,106	0,001***
- Nível de Endividamento (NE)	0,595	0,552
- Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	9,239	0,000***
- Peso de Endividamento de CP (PECP)	7,061	0,001***
INDICADORES DE RISCO FINANCEIRO		
- Grau de Alavanca Financeira (GAF)	0,087	0,917
- Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	0,906	0,405
- Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	0,345	0,708

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Para os testes ANOVA efetuados para os indicadores monetários, percebeu-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores em relação à Rendibilidade Financeira do Ativo, para o qual o *p-value* obtido de 0,019 foi inferior ao α de 0,05, sendo a respetiva H_0 estabelecida para este indicador, rejeitada. Em inverso, para os demais indicadores monetários, não existiram diferenças estatisticamente significativas entre setores pois, os *p-values* obtidos para estes indicadores, foram superiores aos α considerados e, as suas respetivas H_0 , aceites.

Os principais *outputs* obtidos proporcionados pelos testes ANOVA, relativamente aos indicadores monetários, encontram-se evidenciados na tabela que se segue:

Tabela 69 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador monetário)

RESULTADOS OBTIDOS PARA O TESTES ANOVA - INDICADORES MONETÁRIOS		
RÚBRICAS	VALORES OBTIDOS PARA F E SIG	
	Fatores F	Sig.'s
INDICADORES DE COBERTURA		
- Cobertura do Serviço da Dívida	0,834	0,435

- Cobertura dos Custos Financeiros	0,870	0,420
- Cobertura do Investimento	1,202	0,301
- Cobertura dos Resultados Distribuídos	0,342	0,711
- Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	1,909	0,149
INDICADORES DE QUALIDADE		
- Qualidade do Volume de Negócios	0,041	0,960
- Qualidade dos Fluxos Operacionais	1,521	0,219
INDICADORES DE RENDIBILIDADE FINANCEIRA		
- Rendibilidade Financeira do Ativo	3,979	0,019**
- Rendibilidade Financeira dos Proprietários	0,163	0,850

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Finalmente, quanto aos testes ANOVA efetuados para o indicador relativo à criação de valor (RS), assim como para as suas componentes percebeu-se que, efetivamente, existiram diferenças estatisticamente significativas entre setores em relação à RS, para a qual o *p-value* obtido de 0,083 foi inferior ao α de 0,1, sendo a respetiva H_0 estabelecida para este indicador rejeitada. Para o WACC que, apesar de não ser considerado como um indicador, é um componente essencial para o cálculo da RS, evidenciou-se um *p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01, sendo a respetiva H_0 estabelecida para esta rubrica rejeitada. Logo, pode dizer-se que, o WACC, contribuiu relevantemente para a existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores, no que respeita à RS. Ao contrário, para as demais componentes associadas à RS, constatou-se que não existiram diferenças estatisticamente significativas entre setores, pois os seus *p-values* foram superiores aos α considerados e, as suas respetivas H_0 , aceites. Assim, percebeu-se que, estas componentes não contribuíram relevantemente para a existência de diferenças estatisticamente significativas entre setores, em relação à RS.

Os principais *outputs* obtidos proporcionados pelos testes ANOVA, relativamente ao indicador da criação de valor e às suas componentes, encontram-se exibidos na tabela que se segue:

Tabela 70 - Principais resultados obtidos para o testes ANOVA (por cada indicador da criação de valor)

RESULTADOS OBTIDOS PARA O TESTE ANOVA - INDICADORES DA CRIAÇÃO DE VALOR		
RÚBRICAS	VALORES OBTIDOS PARA F E SIG	
	Fatores F	Sig.'s
- Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	53,637	0,000***
- Return on Invested Capital (ROIC)	1,237	0,291
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	0,127	0,881
Total de Investimento	0,749	0,473
- Rendibilidade Supranormal (RS)	2,497	0,083*
- Valor Criado	1,550	0,213

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Contudo, apesar dos resultados dos testes ANOVA evidenciarem quais as diferenças que são estatisticamente significativas entre setores, estes testes não proporcionam informação acerca de quais os setores é que apresentaram as diferenças estatisticamente significativas. Assim, foi

necessário recorrer aos resultados dos testes estatísticos de *Multiple Comparisons (Tukey)*, que se encontram apresentados no Apêndice C da presente dissertação.

3.3.2. Testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*

O teste de *Multiple Comparisons (Tukey)* que, corresponde a um complemento ao teste ANOVA, permite comparar todos os possíveis pares de médias. Deste modo, este teste, permitiu identificar os setores entre os quais existiram diferenças estatisticamente significativas.

Para os testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*, foram também estabelecidas múltiplas hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1) a serem testadas para os indicadores económicos, financeiros, monetários e de criação de valor que, evidenciaram, diferenças estatisticamente significativas entre setores. As hipóteses formuladas encontram-se exibidas no Apêndice B desta dissertação. Novamente, considerou-se que, cada H_0 deveria ser rejeitada se *p-value* fosse igual ou inferior ao nível de significância do teste (α), ou seja, se $p\text{-value} \leq \alpha$.

Considerando os *outputs* proporcionados pelos testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*, mais concretamente, os valores dos *p-values* proporcionados pelos Sig.'s, verificou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas para diversos indicadores económicos, financeiros, monetários e relativos à criação de valor entre determinados setores em específico, considerando os níveis de significância do teste (α) adotados de 1%, 5% e 10%.

No que respeita aos **indicadores económicos**, através dos testes de *Multiple Comparisons (Tukey)* efetuados a estes indicadores, destacam-se os seguintes resultados:

Ponto Crítico (PC): Foram identificadas diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadores e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,049 inferior ao α de 0,05), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Assim:

- As Indústrias Transformadoras, apresentaram um risco consideravelmente superior aos Transportes e Armazenagem, de não conseguirem auferir rendimentos operacionais suficientes de modo a não alcançarem prejuízo, pois evidenciaram um PC de 21.295 milhares de €, estatisticamente superior, ao PC correspondente a 4.730 milhares de €.

Return on Investment (ROI): Evidenciaram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e

Armazenagem (*p-value* de 0,009 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Deste modo:

- O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., mostrou uma capacidade, substancialmente maior, à dos Transportes e Armazenagem, em rentabilizar os investimentos realizados, dado que apresenta um ROI de 6,59%, estatisticamente superior, ao ROI de 1,68% dos Transportes e Armazenagem.

Rendibilidade do Capital Próprio (RCP): Identificaram-se diferenças estatisticamente relevantes entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (*p-value* de 0,045 inferior ao α de 0,05) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,005 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Logo:

- As Indústrias Transformadoras, evidenciaram uma capacidade, significativamente inferior, à do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em remunerarem os detentores de capital, visto que mostraram uma RCP de 12,69%, estatisticamente inferior, à RCP de 13,23% apesar de, *à priori*, serem similares;
- O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., ostentou uma capacidade, substancialmente superior, em remunerar os respetivos detentores de capital, face aos Transportes e Armazenagem, na medida em que evidenciou uma RCP de 13,23%, estatisticamente superior, à RCP correspondente a 3,54%.

Os valores médios agregados por setor e os valores dos *p-values* (proporcionados pelos testes *Multiple Comparisons (Tukey)* através dos Sig.'s) referidos supracitada mente em relação aos indicadores económicos, podem ser verificados nos quadros seguintes:

Tabela 71 - Indicadores Económicos com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor)

INDICADORES ECONÓMICOS POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Transportes e Armazenagem
INDICADORES DO RISCO DO NEGÓCIO			
- Ponto Crítico Económico (PC)	21 295	7 733	4 730
INDICADORES DE RENDIBILIDADE			
- <i>Return on Investment</i> (ROI)	8,12%	6,59%	1,68%
- Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	12,69%	13,23%	3,54%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 72 - Principais resultados obtidos para o testes de *Multiple Comparisons (Tukey)* (por cada indicador económico)

RESULTADOS OBTIDOS PARA OS TESTES DE <i>MULTIPLE COMPARISONS (TUKEY)</i> - INDICADORES ECONÓMICOS			
RÚBRICAS	VALORES OBTIDOS PARA O SIG.		
	Indústrias Transformadoras/ Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras/ Transportes e Armazenagem	Comércio por Grosso e a Retalho (...)/ Transportes e Armazenagem
INDICADORES DO RISCO DO NEGÓCIO			
- Ponto Crítico Económico (PC)	0,149	0,049**	0,866
INDICADORES DE RENDIBILIDADE			
- <i>Return on Investment (ROI)</i>	0,152	0,471	0,009***
- Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	0,045**	0,670	0,005***

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Face aos resultados dos testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*, efetuados aos **indicadores financeiros**, determinaram-se as considerações seguintes:

Prazo Médio de Recebimentos (PMR): Detetaram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (*p-value* de 0,016 inferior ao α de 0,05), entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,078 inferior ao α de 0,1) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Portanto:

- As Indústrias Transformadoras, apresentaram uma demora, significativamente maior, ao Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em receberem os créditos relativos aos seus clientes, dado que demonstraram um PMR de 48 dias, estatisticamente superior, ao PMR de 46 dias apesar de, em primeira instância, estes prazos serem idênticos;
- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. em comparação com os Transportes e Armazenagem, demonstraram uma rapidez, substancialmente superior, em receberem os seus respetivos créditos, dado que apresentaram PMR de 48 dias e de 46 dias, respetivamente, estatisticamente inferiores, ao PMR de 56 dias relativo ao setor dos Transportes e Armazenagem.

Prazo Médio de Inventários (PMI): Foram determinadas diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagens (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por

Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respectivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Então:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. face aos Transportes e Armazenagem, demonstraram uma rotatividade, substancialmente superior, dos seus inventários, pois ostentaram PMI de 46 dias e de 39 dias, respetivamente, estatisticamente inferiores, ao PMI de 135 dias dos Transportes e Armazenagem.

Ciclo de Exploração: Detetaram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respectivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Desta forma:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. em relação aos Transportes e Armazenagem, obtiveram uma rapidez significativamente maior para garantirem meios financeiros capazes de satisfazerem despesas operacionais, já que demonstraram ciclos de exploração de 42 e de 33 dias, respetivamente, estatisticamente inferiores, ao ciclo de exploração de 122 dias dos Transportes e Armazenagem.

Liquidez Geral (LG): Constataram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Por conseguinte:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em relação aos Transportes e Armazenagem, revelaram uma capacidade substancialmente inferior em cumprir com os seus compromissos de CP através dos respetivos ativos correntes, uma vez que demonstraram LG 136,05% e de 115,18%, respetivamente, estatisticamente inferiores, à LG de 172,71% obtida pelos Transportes e Armazenagem.

Liquidez Reduzida (LR): Foram demonstradas diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Consequentemente:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., face aos Transportes e Armazenagem, demonstraram uma capacidade significativamente inferior em solverem os seus compromissos de CP, não considerando os inventários e os ativos biológicos e mostraram, consequentemente, um menor equilíbrio entre os seus recursos e obrigações, visto que apresentaram LR de 99,56% e de 95,94%, respetivamente, estatisticamente inferiores, à LG de 171,23% dos Transportes e Armazenagem.

Liquidez Imediata (LI): Obtiveram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Então:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em confronto com os Transportes e Armazenagem, obtiveram uma capacidade relevantemente inferior em cumprirem com os seus compromissos de CP através dos meios financeiros líquidos disponíveis, ao mostrarem LI de 23,79% e de 20,57%, respetivamente, estatisticamente inferiores, à LI de 33,76% relativa aos Transportes e Armazenagem.

Solvabilidade (SOLV): Foram reveladas diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,004 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,002 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Desta forma:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., relativamente aos Transportes e Armazenagem, obtiveram, de forma significativa, uma capacidade superior para cumprirem os seus compromissos de MLP recorrendo apenas a capitais próprios, na medida em que mostraram SOLV de 99,31% e de 79,91%, respetivamente, estatisticamente superiores, à SOLV de 18,04% dos Transportes e Armazenagem.

Peso de Endividamento de MLP (PEMLP): Constataram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. (*p-value* de 0,010 igual ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Assim:

- As Indústrias Transformadoras, em comparação com o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., demonstraram um peso, substancialmente inferior, do passivo de MLP no financiamento das suas atividades, visto que evidenciaram um PEMLP de 10,24%, estatisticamente inferior, ao PEMLP de 17,64%;
- O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em relação aos Transportes e Armazenagem, apresentou uma predominância, significativamente menor, do passivo de MLP no financiamento do seu respetivo ativo, pois mostrou um PEMLP de 17,64%, estatisticamente inferior, ao PEMLP de 65,93% dos Transportes e Armazenagem.

Peso de Endividamento de CP (PECP): Observaram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso; Rep. de veic. e motoc. e a Retalho (*p-value* de 0,008 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,002 inferior ao α de 0,01), sendo as respetivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Logo:

- As Indústrias Transformadoras, face ao Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., mostraram um peso, substancialmente maior, do passivo de CP no financiamento dos ativos, dado que apresentaram um PECP de 39,99%, estatisticamente superior, ao PECP de 38,01%, apesar de, *à priori*, estas percentagens terem aparentado similaridade entre si;
- O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., comparativamente aos Transportes e Armazenagem, também privilegiou, significativamente, o financiamento do ativo através do passivo de CP, visto que evidenciou um PECP de 38,01%, estatisticamente superior, ao PECP de 19,76% dos Transportes e Armazenagem.

Os valores médios agregados por setor e os valores dos *p-values* (proporcionados pelos testes *Multiple Comparisons (Tukey)* através dos Sig.'s) acima referidos em relação aos indicadores financeiros, encontram-se evidenciados nos quadros seguintes:

Tabela 73 - Indicadores Financeiros com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor)

INDICADORES FINANCEIROS POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Transportes e Armazenagem
INDICADORES DE FUNCIONAMENTO			
- Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	48	46	56
- Prazo Médio de Inventários (PMI)	46	39	135
- Ciclo de Exploração	42	33	122
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
- Liquidez Geral (LG)	136,05%	115,18%	172,71%
- Liquidez Reduzida (LR)	99,56%	95,94%	171,23%

- Liquidez Imediata (LI)	23,79%	20,57%	33,76%
INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS			
- Solvabilidade (SOLV)	99,31%	79,91%	18,04%
- Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	10,24%	17,64%	65,93%
- Peso de Endividamento de CP (PECP)	39,99%	38,01%	19,76%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 74 - Principais resultados obtidos para o testes de *Multiple Comparisons* (Tukey) (por cada indicador financeiro)

RESULTADOS OBTIDOS PARA OS TESTES DE <i>MULTIPLE COMPARISONS</i> (TUKEY) - INDICADORES FINANCEIROS			
RÚBRICAS	VALORES OBTIDOS PARA O SIG.		
	Indústrias Transformadoras/ Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras/ Transportes e Armazenagem	Comércio por Grosso e a Retalho (...)/ Transportes e Armazenagem
INDICADORES DE FUNCIONAMENTO			
- Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	0,016**	0,078*	0,000***
- Prazo Médio de Inventários (PMI)	0,356	0,000***	0,000***
- Ciclo de Exploração	0,277	0,000***	0,000***
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
- Liquidez Geral (LG)	0,994	0,000***	0,000***
- Liquidez Reduzida (LR)	0,950	0,000***	0,000***
- Liquidez Imediata (LI)	0,983	0,000***	0,000***
INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAIS			
- Solvabilidade (SOLV)	0,960	0,004***	0,002***
- Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	0,010***	0,372	0,000***
- Peso de Endividamento de CP (PECP)	0,008***	0,832	0,002***

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Quanto aos resultados dos testes de *Multiple Comparisons* (Tukey) efetuados aos indicadores monetários, tecem-se as seguintes considerações:

Rendibilidade Financeira do Ativo: Constataram-se diferenças estatisticamente significativas entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes Armazenagem (*p-value* de 0,016 inferior ao α de 0,05), sendo as respectivas H_0 subjacentes, rejeitadas. Por isso:

- O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. face aos Transportes e Armazenagem, apresentou uma capacidade, substancialmente maior, em remunerar os investimentos realizados através dos *cash-flows* gerados pelo negócio, dado que mostrou uma percentagem de 8,09%, estaticamente superior, à correspondente a -2,56% dos Transportes e Armazenagem.

Os valores médios agregados por setor e os valores dos *p-values* (proporcionados pelos testes *Multiple Comparisons* (Tukey) através dos Sig.'s) acima referidos em relação aos indicadores monetários, encontram-se apresentados nas tabelas seguintes:

Tabela 75 - Indicadores Monetários com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor)

INDICADORES MONETÁRIOS POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Transportes e Armazenagem
INDICADORES DE RENDIBILIDADE FINANCEIRA			
- Rendibilidade Financeira do Ativo	-0,32%	8,09%	-2,56%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 76 - Principais resultados obtidos para o testes de *Multiple Comparisons* (Tukey) (por indicador monetário)

RESULTADOS OBTIDOS PARA OS TESTES DE <i>MULTIPLE COMPARISONS</i> (TUKEY) - INDICADORES MONETÁRIOS			
RÚBRICAS	VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras/ Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras/ Transportes e Armazenagem	Comércio por Grosso e a Retalho (...)/ Transportes e Armazenagem
INDICADORES DE RENDIBILIDADE FINANCEIRA			
- Rendibilidade Financeira do Ativo	0,616	0,144	0,016**

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

Quanto aos resultados dos testes de *Multiple Comparisons* (Tukey), efetuados ao indicador da criação de valor (RS) e ao seu componente (WACC), observou-se o seguinte:

Rendibilidade Supranormal (RS): Detetaram-se diferenças estatisticamente relevantes entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,070 inferior ao α de 0,1). Portanto:

- O Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., face aos Transportes e Armazenagem, evidenciou uma capacidade, substancialmente superior, em criar valor e, por sua vez, em remunerar os capitais investidos, dado que demonstrou uma RS de 3,98%, estatisticamente superior, à RS de -4,68% dos Transportes e Armazenagem.

Custo Médio Ponderado do Capital (WACC): Constataram-se diferenças significativas entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01) e entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem (*p-value* de 0,000 inferior ao α de 0,01). Portanto:

- As Indústrias Transformadoras e o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., em relação aos Transportes e Armazenagem, apresentaram um custo do capital necessário para financiar a atividade substancialmente inferior, dado que evidenciaram WACC de 7,24% e de 6,81%, respetivamente, estatisticamente inferiores, ao WACC de 8,31%.

- Como o WACC é um componente essencial ao cálculo da RS constatou-se que, as diferenças estatisticamente significativas detetadas para este componente em relação ao Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e aos Transportes e Armazenagem, contribuíram, relevantemente, para a existência de diferenças estatisticamente significativas, entre estes setores, no que diz respeito ao indicador RS.

Os valores médios agregados por setor e os valores dos *p-values* (proporcionados pelos testes *Multiple Comparisons (Tukey)* através dos Sig.'s), acima referidos em relação ao indicador da criação de valor RS e à sua componente WACC, encontram-se nas tabelas seguintes:

Tabela 77 - Indicador da criação de valor e componente com diferenças estatisticamente significativas entre setores (Médias Agregadas de 2014 a 2018 por setor)

INDICADORES DA CRIAÇÃO DE VALOR POR SETOR (VALORES MÉDIOS AGREGADOS DE 2014 A 2018)			
RÚBRICAS	MÉDIAS AGREGADAS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras	Comércio por grosso e a retalho (...)	Transportes e Armazenagem
- Rendibilidade Supranormal (RS)	3,46%	3,98%	-4,68%
- Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	7,24%	6,81%	8,31%

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 78 - Principais resultados obtidos para o testes de *Multiple Comparisons (Tukey)* (para o indicador da criação de valor RS e para sua componente WACC)

RESULTADOS OBTIDOS PARA OS TESTES DE <i>MULTIPLE COMPARISONS (TUKEY)</i> - INDICADORES DA CRIAÇÃO DE VALOR			
RÚBRICAS	MÉDIAS AGREGADAS DE 2014 A 2018		
	Indústrias Transformadoras/ Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras/ Transportes e Armazenagem	Comércio por Grosso e a Retalho (...)/ Transportes e Armazenagem
- Rendibilidade Supranormal (RS)	0,354	0,649	0,070*
- Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	0,943	0,000***	0,000***

Legenda: *Significativo para $\alpha < 0,1$; **Significativo para $\alpha < 0,05$; ***Significativo para $\alpha < 0,01$

Fonte: Elaboração Própria (2020) (Dados obtidos através do SPSS)

CONCLUSÃO

Esta dissertação de mestrado, teve como principal objetivo, conhecer o desempenho económico, financeiro, monetário e a capacidade de criação de valor dos principais setores de atividade do distrito de Setúbal, nomeadamente, os setores das Indústrias Transformadores, do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem.

Como tal, a metodologia escolhida para alcançar o referido objetivo, foi o estudo de caso múltiplo ou comparativo que, por sua vez, permitiu caracterizar os desempenhos económicos, financeiros e monetários e a capacidade de criação de valor financeiro dos três setores em estudo e, ainda, identificar as principais diferenças nos desempenhos entre os mesmos. Para se atingirem os diferentes objetivos específicos deste estudo, para além do enquadramento teórico e da caracterização do distrito de Setúbal, realizaram-se as seguintes etapas de trabalho:

- Determinaram-se os resultados dos indicadores económicos, financeiros, monetários médios anuais de cada setor (2014-2018);
- Determinaram-se os resultados dos indicadores de criação de valor, mais concretamente, a RS média anual de cada setor (2014-2018);
- Determinaram-se os resultados das médias agregadas (de 2014 a 2018) obtidas para os indicadores económicos, financeiros, monetários e de criação de valor de cada setor e de cada uma das 250 empresas de cada setor e, ainda, os resultados obtidos através dos testes estatísticos (ANOVA e *Multiple Comparisons (Tukey)*).

Deste modo e, tendo como base a bibliografia consultada, esta dissertação iniciou-se com uma revisão de literatura onde, para além de ter sido apresentado um breve enquadramento teórico, foram caracterizados conceitos e alguns indicadores associados às análises económica, financeira e monetária, normalmente utilizados na análise do desempenho financeiro histórico, considerando diversos autores de referência. De seguida, no âmbito da análise do desempenho financeiro através da lógica de criação de valor, para além de ter sido abordado o conceito de custo de capital, foram ainda referidos e caracterizados indicadores referentes a três perspetivas distintas (resultados, rentabilidade e fluxos de caixa) considerando, novamente, diversos autores de referência. Neste capítulo, foi, ainda, apresentada a caracterização do distrito de Setúbal, apresentando-se a sua divisão territorial, a sua população residente e também os seus três principais setores de atividade.

De seguida, apresentaram-se com maior pormenor os objetivos de investigação e caracterizou-se a metodologia seguida, nomeadamente, a amostra a estudar, as fontes de informação de referência, os conceitos financeiros utilizados e as técnicas estatísticas usadas.

Posteriormente, foram apresentados e discutidos os resultados obtidos na investigação, sobre os quais se concluíram os aspetos que serão referidos seguidamente.

Em relação à caracterização da evolução do desempenho, económico, financeiro e monetário conclui-se que, apenas o setor dos Transportes e Armazenagem evidenciou, simultaneamente, uma evolução favorável do seu desempenho em todas as vertentes, considerando a evolução dos indicadores económicos, financeiros e monetários analisados, de 2014 para 2018.

Genericamente, todos os setores apresentaram uma evolução económica favorável. Contudo, o setor do Comércio do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. destacou-se por ser o que apresentou uma maior capacidade de rentabilizar a atividade. Já o setor dos Transportes e Armazenagem foi aquele que apresentou maior capacidade de crescimento e de gerar excedentes, apresentando igualmente, menor risco económico.

Quanto à evolução do desempenho financeiro verificou-se que, apenas os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem, apresentaram evoluções favoráveis dos seus desempenhos financeiros. O setor das Indústrias Transformadoras, embora com uma TL ligeiramente negativa, apresentou um ciclo de exploração curto e os maiores níveis de LG, de AUF e o menor risco financeiro. Por outro lado, o setor dos Transportes e Armazenagem apresentou a melhor TL. Contudo, verificou-se que a sua situação de tesouraria era muito dependente do PEMLP (para compensar um ciclo de exploração mais longo e o maior volume de investimento dos 3 setores), o que diminuía bastante a AUF e aumentava o nível de risco financeiro.

Relativamente à evolução do desempenho monetário, apenas o setor dos Transportes e Armazenagem, demonstrou uma evolução favorável do seu desempenho monetário, sendo o único setor que apresentou um aumento dos seus fluxos de tesouraria de exploração e o que evidenciou um maior aumento do valor dos meios libertos pelo negócio.

Por sua vez, no que respeita à análise da capacidade de criação de valor financeiro evidenciou-se que, somente o setor do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., mostrou uma evolução favorável considerando o resultado obtido para o indicador RS, contrariamente aos restantes setores que, em 2018, até exibiram RS negativas, ou seja, geraram rendibilidades

inferiores às exigidas pelos investidores. Aqui, destaca-se que, embora o setor dos Transportes e Armazenagem tenha sido aquele que apresentou maior capacidade de gerar excedentes, foi também, o que apresentou maiores níveis de investimento na atividade, o que contribuiu para a destruição de valor ao longo dos anos analisados.

Através da realização dos testes estatísticos ANOVA e de *Multiple Comparisons (Tukey)* destacaram-se as diferenças seguidamente mencionadas:

- A nível económico, o Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc., foi o que apresentou uma maior capacidade para criar rendibilidade;
- A nível financeiro, ficou evidenciado que o setor dos Transportes e Armazenagem apresenta um ciclo de exploração bastante longo relativamente aos outros dois setores, em consequência de PMR, de PMI e de PMP bastante demorados, e uma estrutura financeira baseada sobretudo no endividamento, mais concretamente no PEMLP;
- A nível monetário, salientaram-se as diferenças na capacidade de rendibilidade entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho; Rep. de veic. e motoc. e dos Transportes e Armazenagem;
- A nível da criação de valor, ficaram também evidenciadas as dificuldades do setor dos Transportes e Armazenagem para criar um nível de rendibilidade capaz de remunerar o elevado volume de investimento na atividade.

Como principal limitação à investigação há a referir o facto de se ter estudado apenas os setores do distrito de Setúbal, o que dificulta a generalização das características encontradas no desempenho financeiro de cada setor de atividade.

Assim, como linha de investigação futura, em alternativa à análise de desempenho económico, financeiro, monetário e da capacidade de criação de valor financeiro, aplicada aos três maiores setores do distrito de Setúbal, considera-se que, seria igualmente importante, o desenvolvimento do mesmo tipo de estudo, mas em relação aos três maiores setores a nível nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO DE PORTUGAL. (2018). *As Indústrias Transformadores em Portugal 2012-2016*. Recuperado de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudos_da_cb_33_2018.pdf.

BANCO DE PORTUGAL. (2018). *Quadros do Setor; Setor da Atividade Económica: C - Indústrias Transformadoras*. Recuperado a 26 de Junho de 2020 em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.

BANCO DE PORTUGAL. (2018). *Quadros do Setor; Setor da Atividade Económica: G - Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos Automóveis e Motociclos*. Recuperado a 26 de Junho de 2020 em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.

BANCO DE PORTUGAL. (2018). *Quadros do Setor; Setor da Atividade Económica: H - Transportes e Armazenagem*. Recuperado a 26 de Junho de 2020 em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.

Bento, A. (2012, Maio). Como fazer uma revisão da literatura: Considerações teóricas e práticas. *Revista JA* (65), 42-44. Recuperado de <http://www3.uma.pt/bento/Repositorio/Revisaodaliteratura.pdf>.

Bogdan, R., & Biklen, S. (1994). *Investigação Qualitativa em Educação*. Porto, Portugal: Porto Editora.

Caldeira, J. (2012). *100 Indicadores da Gestão: Key Performance Indicators*. Coimbra, Portugal: Atual Editora.

Carvalho, C., & Magalhães, G. (2002). *Análise Económico-Financeira de Empresas*. Lisboa, Portugal: Universidade Católica Editora.

Cohen, E. (1996). *Análise Financeira*. Lisboa, Portugal: Editorial Presença.

Dominguinhos, P., Pinto, S., & Ribeiro, S. (2016). *1.000 maiores empresas do Distrito de Setúbal 2015*. Instituto Politécnico de Setúbal (IPS), Setúbal, Portugal. Recuperado de https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/25724/1/1000%20maiores%20Set%C3%BAbal_2015.pdf.

Dominguinhos, P., Pinto, S., & Ribeiro, S. (2017). *1.000 maiores empresas do Distrito de Setúbal 2016*. Instituto Politécnico de Setúbal (IPS), Setúbal, Portugal. Recuperado de http://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/25726/1/1000%20maiores%20Set%C3%BAbal_2016.pdf.

Dominguinhos, P., Pinto, S., & Ribeiro, S. (2018). *1.000 maiores empresas do Distrito de Setúbal 2017*. Instituto Politécnico de Setúbal (IPS), Setúbal, Portugal. Recuperado de https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/25727/1/1000%20maiores%20Set%C3%BAbal_2017.pdf.

Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2014). *Análise Financeira: Teoria e Prática: Aplicação no âmbito do SNC* (3ª ed.). Lisboa, Portugal: Edições Sílabo.

Freixo, M. (2010). *Metodologia Científica: Fundamentos, Métodos e Técnicas*. Lisboa, Portugal: Instituto Piaget.

INE. (2007). *Classificação Portuguesa das Atividades Económicas - Revisão 3*. Recuperado de https://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf.

INE. (2019). Categoria C/Detalhes. Recuperado a 4 de Dezembro de 2019 em <http://smi.ine.pt/Categoria/Detalhes/2859887?modal=1>.

INE. (2019). Categoria G/Detalhes. Recuperado a 4 de Dezembro de 2019 em <http://smi.ine.pt/Categoria/Detalhes/1730986?modal=1&data=12%2F02%2F2017%2000%3A00%3A00>.

Martins, A. (2004). *Introdução à Análise Financeira de empresas* (2ª ed.). Porto, Portugal: Vida Económica.

Menezes, H. C. (2010). *Princípios de Gestão Financeira* (10ª ed.). Lisboa, Portugal: Presença.

Nabais, C., & Nabais, F. (2004). *Prática Financeira: Análise Económica e Financeira*. Lisboa, Portugal: Lidel - Edições Técnicas.

Neves, J. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa, Portugal: McGraw-Hill de Portugal.

Neves, J. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa* (2ª ed.). Lisboa, Portugal: Texto Editora.

Neves, J. (2012). *Análise e Relato Financeiro: Uma Visão Integrada de Gestão* (6ª ed.). Alfragide, Portugal: Texto Editores.

Peyrard, J. (1992). *Gestão Financeira com Exercícios*. Lisboa, Portugal: Dom Quixote.

Pinho, C., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados* (2ª ed.). Lisboa, Portugal: Áreas Editora.

PORDATA. (2019). *Empresas: Total e por Sector de Atividade Económica*. Recuperado a 4 de Dezembro de 2019 em <https://www.pordata.pt/Portugal/Empresas+total+e+por+sector+de+atividade+econ%c3%b3mica-2856-246170>.

PORDATA. (2019). *População Empregada: Total e por Sector de Atividade Económica*. Recuperado a 4 de Dezembro de 2019 em <https://www.pordata.pt/Portugal/Popula%c3%a7%c3%a3o+empregada+total+e+por+sector+de+atividade+econ%c3%b3mica-3384>.

PORDATA. (2019). *População Residente, Média Anual*. Recuperado a 4 de Dezembro de 2019 em <https://www.pordata.pt/DB/Municipios/Ambiente+de+Consulta/Tabela>.

PORDATA. (2019). *Valor Acrescentado Bruto: Total e por Ramo de Atividade*. Recuperado em 4 de Dezembro em 2019 em [https://www.pordata.pt/Portugal/Valor+acrescentado+bruto+total+e+por+ramo+de+atividade+e+\(base+2016\)-2293-180183](https://www.pordata.pt/Portugal/Valor+acrescentado+bruto+total+e+por+ramo+de+atividade+e+(base+2016)-2293-180183).

PORDATA. (2019). *Volume de Negócios das Empresas: Total e por Setor de Atividade Económica*. Recuperado em 4 de Dezembro em 2019 em <https://www.pordata.pt/Portugal/Volume+de+neg%c3%b3cios+das+empresas+total+e+por+sector+de+atividade+econ%c3%b3mica-2913-246621>.

Rodrigues, J. (2010). *Avaliação do Desempenho das Organizações*. Lisboa, Portugal: Escolar Editora.

SABI (versão 93.00): Sistema de Análise de Balanços Ibéricos.

Silva, E. S. (2013). *Gestão financeira: Análise de Fluxos Financeiros* (5ª ed.). Porto, Portugal: Vida Económica Editorial.

Silva, J. V., & Ferreira, P. (2014). *Princípios de Gestão Financeira*. Carcavelos, Portugal: Rei dos Livros.

SPSS: *Statistical Package for the Social Sciences*.

Teixeira, A., & Alves, T. (2003). *A Contabilidade e o Valor, na perspectiva dos utilizadores da informação financeira*. XV Encontro Nacional da ADCES: Contabilidade e Valor: Novos Contextos?

Teixeira, A., & Martins, V. (2015). *A Criação de Valor e o Economic Value Added: Um Estudo de Caso*. Recuperado de <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/7940/1/A%20CRIACAO%20DE%20VALOR%20E%20O%20EVA%20com%20autores.pdf>.

Teixeira, N. (2006). *A Demonstração de Fluxos de Caixa e a Informação para Gestão*. Estudo apresentado no âmbito do Concurso de provas públicas para Professor Adjunto na ESCE na área científica de Contabilidade.

Teixeira, N. (2008a). *A caracterização da estrutura financeira do sector das tecnologias de informação*. Estudo apresentado no âmbito do Concurso de provas públicas para Professor Adjunto na ESCE na área científica de Finanças (edital nº 682/2008).

Teixeira, N. (2008b). *A Rendibilidade e a Criação de Valor*. XIII Encontro AECA – Aveiro, Portugal.

Teixeira, N. (2013a). *A Avaliação do Risco e da Criação de Valor no Contexto Empresarial*. Empreendedorismo, Coesão Social e Dinâmicas Empresariais, Caderno da Sociedade e Trabalho nº17, GEP/MSESS. Recuperado em: <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/22967/1/a%20avaliacao%20do%20risco%20e%20da%20criacao%20de%20valor%20no%20contexto%20empresarial.pdf>.

Teixeira, N. (2013b). *A Avaliação do Desempenho Financeiro do Sector das Tecnologias de Informação* (Tese de Doutoramento). Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE), Lisboa, Portugal. Recuperada em https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/6585/1/tese_versao_final.pdf.

Teixeira, N., & Amaro, A. (2013). *Avaliação do Desempenho Financeiro e da Criação de Valor – Um estudo de caso*. Recuperado a 2020 de Fevereiro de 2 em <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3535>.

Teixeira, N., & Jorge, N. (2016). *Avaliação do Desempenho Financeiro e a Criação de Valor - Uma Visão Integrada*, I Congresso de Contabilidade Pública - O SNC na Administração Pública - O Desafio da Mudança. Setúbal, Portugal. Recuperado em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/22911/1/avaliacao%20de%20desempenho%20financeiro%20e%20a%20criacao%20de%20valor%20uma%20visao%20integrada.pdf>.

Teixeira, N., & Pardal, P. (2005). *A Viabilidade Económica e a Capacidade de Autofinanciamento*. Revista da CTOC nº 69.

Teixeira, N., Russo, A. (2014). *Criação de Valor - Estudo do Caso MARFILPE* (Dissertação de Mestrado). Instituto Politécnico de Setúbal (IPS), Setúbal, Portugal. Recuperada de <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/8197/1/DISSERTA%c3%87%c3%83O%2024%2002%202015%20entregue%20reformulada%20verificada%2025%2002%202015%20FINAL.pdf>.

Teixeira, N., Mata, C., Pardal, P., & Teixeira, A. (2013). *A Aplicação da Rendibilidade Supranormal para a Avaliação da Criação de Valor*. XXIII Jornadas Hispano Lusas de Gestão Científica; Málaga; Espanha. Recuperado em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/5414/1/A%20aplica%c3%a7%c3%a3o%20da%20rendibilidade%20supranormal%20para%20a%20avalia%c3%a7%c3%a3o%20da%20cria%c3%a7%c3%a3o%20de%20valorENVIADO.pdf>.

Venanzi. (2010). *Financial Performance Measures and Value Creation: A Review*. Recuperado a 8 de Abril de 2020 em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1716209.

APÊNDICES

Apêndice A: Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1) consideradas para os testes ANOVA

Tabela 1 – Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes ANOVA, relativamente aos indicadores económicos

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES ANOVA – INDICADORES ECONÓMICOS
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Taxa de Crescimento dos Rend. Operacionais (TRO) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Taxa de Crescimento dos Rend. Operacionais (TRO) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para os Meios Libertos Brutos (MLB) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para os Meios Libertos Brutos (MLB) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para os Meios Libertos Líquidos (MLL) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para os Meios Libertos Líquidos (MLL) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para os Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para os Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Margem de Segurança (MS) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Margem de Segurança (MS) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Grau Económico de Alavanca (GEA) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Grau Económico de Alavanca (GEA) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Operacional dos Rend. Op. (RORO) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Operacional dos Rend. Op. (RORO) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Líquida dos Rend. Op (RLRO) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Líquida dos Rend. Op (RLRO) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Valor Acrescentado Bruto (VAB) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Valor Acrescentado Bruto (VAB) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o VAB por Rendimentos Operacionais entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o VAB por Rendimentos Operacionais entre setores.

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 2 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes ANOVA, relativamente aos indicadores financeiros

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES ANOVA – INDICADORES FINANCEIROS
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Fundo de Maneio (FM) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Fundo de Maneio (FM) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Tesouraria Líquida (TL) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Tesouraria Líquida (TL) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Pagamentos (PMP) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Pagamentos (PMP) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Autonomia Financeira (AUF) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Autonomia Financeira (AUF) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Nível de Endividamento (NE) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Nível de Endividamento (NE) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Grau de Alavanca Financeira (GAF) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Grau de Alavanca Financeira (GAF) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para os Períodos de Recuperação da Dívida (PRD) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para os Períodos de Recuperação da Dívida (PRD) entre setores.

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 3 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes ANOVA, relativamente aos indicadores monetários

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES ANOVA – INDICADORES MONETÁRIOS
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura do Serviço da Dívida entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura do Serviço da Dívida entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura dos Custos Financeiros entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura dos Custos Financeiros entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura do Investimento entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura do Investimento entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura dos Resultados Distribuídos entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Cobertura dos Resultados Distribuídos entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Qualidade do Volume de Negócios entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Qualidade do Volume de Negócios entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Qualidade dos Fluxos Operacionais entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Qualidade dos Fluxos Operacionais entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira dos Proprietários entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira dos Proprietários entre setores.

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 4 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes ANOVA, relativamente ao indicador de criação de valor (RS) e suas componentes

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES ANOVA – INDICADOR DA CRIAÇÃO DE VALOR (RS) E SUAS COMPONENTES
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Invested Capital</i> (ROIC) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Invested Capital</i> (ROIC) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para os Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para os Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Total de Investimento entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Total de Investimento entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre setores.
H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Valor Criado entre setores. H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Valor Criado entre setores.

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Apêndice B: Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1) consideradas para os testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*

Tabela 5 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*, relativamente aos indicadores económicos

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES DE <i>MULTIPLE COMPARISONS (TUKEY)</i> – INDICADORES ECONÓMICOS
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ponto Crítico (PC) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o <i>Return on Investment</i> (ROI) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 6 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes de *Multiple Comparisons (Tukey)*, relativamente aos indicadores financeiros

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES <i>MULTIPLE COMPARISONS (TUKEY)</i> – INDICADORES FINANCEIROS
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Recebimentos (PMR) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Prazo Médio de Inventários (PMI) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Ciclo de Exploração entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>

<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Geral (LG) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Reduzida (LR) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Liquidez Imediata (LI) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H₁: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H₀: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>

H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para a Solvabilidade (SOLV) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de MLP (PEMLP) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para o Peso de Endividamento de CP (PECP) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 7 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes de *Multiple Comparisons* (Tukey), relativamente aos indicadores monetários

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES <i>MULTIPLE COMPARISONS</i> (TUKEY) – INDICADORES MONETÁRIOS
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.
H₀ : Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.
H₁ : Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Financeira do Ativo entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Tabela 8 - Hipóteses nulas (H_0) e hipóteses alternativas (H_1), consideradas para os testes de *Multiple Comparisons* (Tukey), relativamente ao indicação de criação de valor RS e suas componentes

HIPÓTESES UTILIZADAS PARA OS TESTES <i>MULTIPLE COMPARISONS</i> (TUKEY) – INDICADOR DA CRIAÇÃO DE VALOR
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre os setores das Indústrias Transformadoras e do Comércio por Grosso e a Retalho (...).</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre os setores das Indústrias Transformadoras e dos Transportes e Armazenagem.</p>
<p>H_0: Não existem diferenças estatisticamente significativas para a Rendibilidade Supranormal (RS) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p> <p>H_1: Existem diferenças estatisticamente significativas para a a Rendibilidade Supranormal (RS) entre os setores do Comércio por Grosso e a Retalho (...) e dos Transportes e Armazenagem.</p>

Fonte: Elaboração Própria (2020)

Apêndice C: Resultado dos testes ANOVA e de *Multiple Comparisons* (Tukey)

ESTATÍSTICAS DOS INDICADORES ECONÓMICOS

```

DATASET ACTIVATE DataSet1.
DATASET CLOSE DataSet3.
DATASET ACTIVATE DataSet5.
ONEWAY TRO MLB MLL MLLR PC MS CCV GEA RORO RLRO ROI RCP VAB VAB_RO
BY Index1
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /PLOT MEANS
  /MISSING ANALYSIS
  /CRITERIA=CILEVEL(0.95) .

```

Oneway

		Notes
Output Created		13-JAN-2021 22:16:44
Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES ECONÓMICOS.sav
	Active Dataset	DataSet5
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
Handling	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.
Syntax		ONEWAY TRO MLB MLL MLLR PC MS CCV GEA RORO RLRO ROI RCP VAB VAB_RO BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95).
Resources	Processor Time	00:00:02,97
	Elapsed Time	00:00:02,68

[DataSet5] D:\Documentos\20-21 semestre
ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES ECONÓMICOS.sav

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
						Lower Bound	Upper Bound		
Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais (TRO)	Indústrias Transformadoras	220	885,6718%	12887,27851%	868,86014%	-826,7258%	2598,0695%	-22,76%	191165,30%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	205	107,0880%	1092,73763%	76,32011%	-43,3894%	257,5653%	-13,74%	15462,67%
	Transportes e Armazenagem	184	40,1186%	187,64881%	13,83365%	12,8247%	67,4126%	-22,72%	2097,67%
	Total	609	368,1160%	7770,84154%	314,89039%	-250,2888%	986,5209%	-22,76%	191165,30%
Meios Libertos Brutos (MLB)	Indústrias Transformadoras	250	2194,924995406403000	9223,372036854777000	652,415347293431400	909,968915897918600	3479,881074914888000	-538,019954000000000	9223,372036854777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	793,033690096800500	4992,553689494031500	315,756819989563900	171,138991918627770	1414,928388274973300	-238,442488000000000	9223,372036854777000
	Transportes e Armazenagem	250	3106,788646164802700	9223,372036854777000	2081,401828542067000	-992,608991521843100	7206,186283851448000	-287,669729999999960	9223,372036854777000
	Total	750	2031,582443889335300	9223,372036854777000	734,506062171368700	589,646950415030200	3473,517937363640000	-538,019954000000000	9223,372036854777000
Meios Libertos Líquidos (MLL)	Indústrias Transformadoras	250	1890,517285655201200	9223,372036854777000	595,027514914267600	718,588657771417200	3062,445913538985700	-646,055325999999990	9223,372036854777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	669,144125666400300	4806,460826698223000	303,987273934844600	70,429982358382740	1267,858268974418000	-287,868710000000000	9223,372036854777000

	Transportes e Armazenagem	250	1849,73	9223,37	1066,53	-	3950,31	-	9223,37
			5569425	2036854	4785167	250,844	5149433	292,872	2036854
			600000	777000	773600	0105827	901000	5220000	777000
						01000		00000	
	Total	750	1469,79	9223,37	419,468	646,324	2293,27	-	9223,37
			8993582	2036854	9327927	3161705	3670994	646,055	2036854
			400700	777000	09100	79300	222000	3259999	777000
								99900	
Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR) s	Indústrias Transformadoras	250	944,064	4882,15	308,774	335,920	1552,20	-	9223,37
			4521103	9605619	8850845	9321351	7972085	9223,37	2036854
			99500	172000	19440	73400	625400	2036854	777000
								777000	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	-	9154,70	578,994	-	817,876	-	8045,63
			322,473	0713179	1110163	1462,82	3120233	9223,37	0447999
			9357695	522000	02700	4183562	81500	2036854	999000
			99730			580600		777000	
	Transportes e Armazenagem	250	1578,73	9223,37	1044,97	-	3636,85	-	9223,37
			3048008	2036854	6689062	479,387	3162941	1468,49	2036854
			801000	777000	675200	0669243	986700	5512000	777000
						84950		000200	
	Total	750	733,441	9223,37	411,770	-	1541,80	-	9223,37
			1881165	2036854	1876001	74,9198	2179583	9223,37	2036854
			33500	777000	37430	0335025	318300	2036854	777000
						1070		777000	
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	224	9223,37	9223,37	8610,10	7768,90	9223,37	-	9,22337
			2036854	2036854	4150902	1926390	2036854	25828,0	2036854
			777000	777000	223000	550000	777000	1325450	78E+4
								134000	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	9223,37	9223,37	2024,32	6074,57	9223,37	-	92233,7
			2036854	2036854	1159160	5254331	2036854	28252,0	2036854
			777000	777000	974500	325000	777000	6019091	776000
								640700	
	Transportes e Armazenagem	200	5931,52	9223,37	3122,25	-	9223,37	-	92233,7
			0258330	2036854	3523909	225,428	2036854	35,6222	2036854
			105000	777000	157600	0109542	777000	2191251	776000
						62400		961	
	Total	637	9223,37	9223,37	3264,81	7515,27	9223,37	-	9,22337
			2036854	2036854	3427034	2758447	2036854	28252,0	2036854
			777000	777000	089000	209000	777000	6019091	78E+4
								640700	

Margem de Segurança (MS)	Indústrias	223	36,5455	134,384	8,99903	18,8110	54,2799	-	1853,80
	Transformadoras		%	20%	%	%	%	337,70%	%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	- 172,203 8%	3442,63 616%	235,885 54%	- 637,185 4%	292,777 8%	- 50158,8 4%	882,84%
	Transportes e Armazenagem	200	35,5813 %	143,293 27%	10,1323 6%	15,6007 %	55,5619 %	- 685,40%	1690,75 %
Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	Total	636	- 33,6690 %	1994,80 082%	79,0990 0%	- 188,996 3%	121,658 2%	- 50158,8 4%	1853,80 %
	Indústrias	224	- 15,1017 %	732,397 76%	48,9353 8%	- 111,536 6%	81,3333 %	- 10923,6 6%	96,33%
	Transformadoras								
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	13,4904 %	10,9158 1%	0,74794 %	12,0161 %	14,9648 %	-81,81%	43,30%
Grau Económico de Alavanca (GEA)	Transportes e Armazenagem	200	17,7165 %	273,862 40%	19,3650 0%	- 20,4705 %	55,9034 %	- 3827,94 %	91,94%
	Total	637	4,7629%	460,221 45%	18,2346 4%	- 31,0445 %	40,5703 %	- 10923,6 6%	96,33%
	Indústrias	228	11,3232	45,1446	2,98977	5,43200	17,2145	-	556,222
	Transformadoras		7404721 4621	6346753 6326	8375578 203	6908554 493	4118587 4750	318,677 3398694 08000	6058305 76600
Rendibilidade Operacional dos	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	5,62526 9995462 044	19,2894 2141528 7535	1,31552 7621688 663	3,03221 8690586 480	8,21832 1300337 607	- 126,177 6125472 06080	216,153 2576714 32500
	Transportes e Armazenagem	202	7,88904 5750142 301	45,1791 9245377 0600	3,17879 6888337 033	1,62097 7998082 598	14,1571 1350220 2005	- 327,587 7784765 17660	242,723 5737093 16180
	Total	645	8,34841 3602043 438	38,5326 4497353 4005	1,51722 1414172 088	5,36911 5019517 032	11,3277 1218456 9844	- 327,587 7784765 17660	556,222 6058305 76600
	Indústrias	224	- 53,2210 %	864,529 70%	57,7638 2%	- 167,053 7%	60,6118 %	- 12934,0 7%	31,06%
	Transformadoras								
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)								
	Transportes e Armazenagem								
	Total								

Rendimentos Operacionais (RORO)	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	3,1999%	11,9506 1%	0,81884 %	1,5858%	4,8140%	- 153,26%	35,73%
	Transportes e Armazenagem	200	- 32,5885 %	526,093 97%	37,2004 6%	- 105,946 2%	40,7692 %	- 7429,07 %	52,55%
	Total	637	- 27,8769 %	590,990 12%	23,4158 8%	- 73,8587 %	18,1049 %	- 12934,0 7%	52,55%
Rendibilidade Líquida dos Rendimentos Operacionais (RLRO)	Indústrias Transformadoras	224	- 55,3020 %	864,468 59%	57,7597 4%	- 169,126 8%	58,5227 %	- 12935,3 0%	27,17%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	1,8762%	11,9927 4%	0,82173 %	0,2564%	3,4960%	- 159,39%	36,39%
	Transportes e Armazenagem	200	- 36,5043 %	540,652 29%	38,2298 9%	- 111,891 9%	38,8834 %	- 7638,26 %	32,93%
	Total	637	- 30,2808 %	595,074 95%	23,5777 3%	- 76,5804 %	16,0188 %	- 12935,3 0%	36,39%
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	228	6,6392%	9,44465 %	0,62549 %	5,4067%	7,8717%	-53,53%	34,58%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	8,3524%	8,71348 %	0,59015 %	7,1893%	9,5156%	-30,59%	43,24%
	Transportes e Armazenagem	202	5,5365%	11,0360 5%	0,77649 %	4,0054%	7,0676%	-74,61%	49,75%
	Total	648	6,8718%	9,79350 %	0,38472 %	6,1164%	7,6273%	-74,61%	49,75%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	228	12,2996 %	41,8914 8%	2,77433 %	6,8329%	17,7664 %	- 159,69%	306,07%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	219	28,7590 %	86,3702 4%	5,83636 %	17,2560 %	40,2619 %	-83,46%	1051,90 %
	Transportes e Armazenagem	202	6,3044%	83,3384 9%	5,86368 %	- 5,2579%	17,8666 %	- 1067,92 %	248,93%

Total		649	15,9877 %	73,2656 5%	2,87593 %	10,3404 %	21,6350 %	- 1067,92 %	1051,90 %
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	Indústrias	250	5038,01	9223,37	1261,07	2554,28	7521,74	13,0618	9223,37
	Transformadoras		8375792 805000	2036854 777000	3592884 009700	7441800 672200	9309784 936500	0599999 9965	2036854 777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	2146,09 4463730 401000	9223,37 2036854 777000	963,721 7708700 55700	248,008 9058546 40720	4044,18 0021606 161000	- 2494,76 4414000 000000	9223,37 2036854 777000
	Transportes e Armazenagem	250	4678,31 6152435 199000	9223,37 2036854 777000	3077,68 1395502 097500	- 1383,29 0822855 513400	9223,37 2036854 777000	- 81,9587 2600000 0070	9223,37 2036854 777000
	Total	750	3954,14 2997319 468600	9223,37 2036854 777000	1153,69 3073727 156800	1689,28 6276239 704400	6218,99 9718399 233000	- 2494,76 4414000 000000	9223,37 2036854 777000
	Indústrias	224	- 15,0665 %	732,400 04%	48,9355 4%	- 111,501 8%	81,3687 %	- 10923,6 6%	96,33%
	Transformadoras								
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	13,5463 %	10,9509 9%	0,75035 %	12,0672 %	15,0254 %	-81,81%	44,73%
	Transportes e Armazenagem	200	17,8760 %	273,886 54%	19,3667 0%	- 20,3143 %	56,0663 %	- 3827,94 %	92,47%
	Total	637	4,8440%	460,228 72%	18,2349 3%	- 30,9639 %	40,6520 %	- 10923,6 6%	96,33%

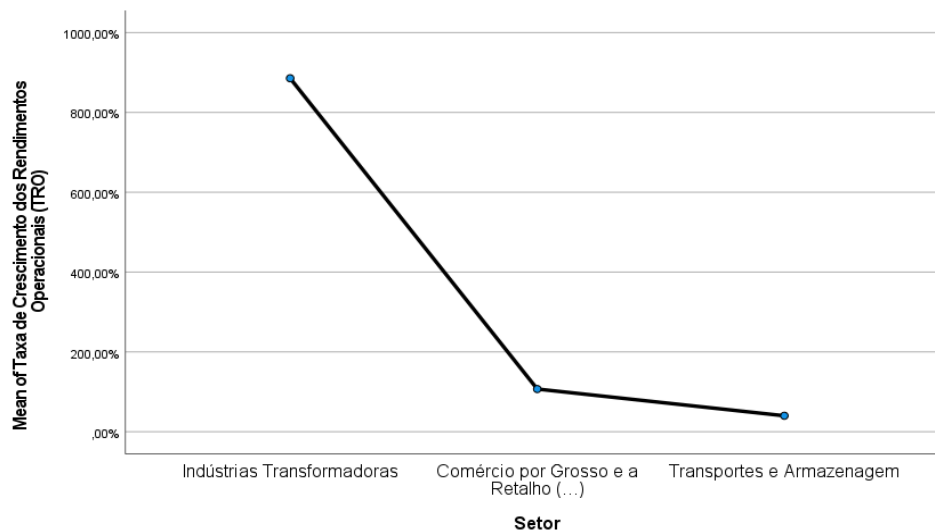
ANOVA

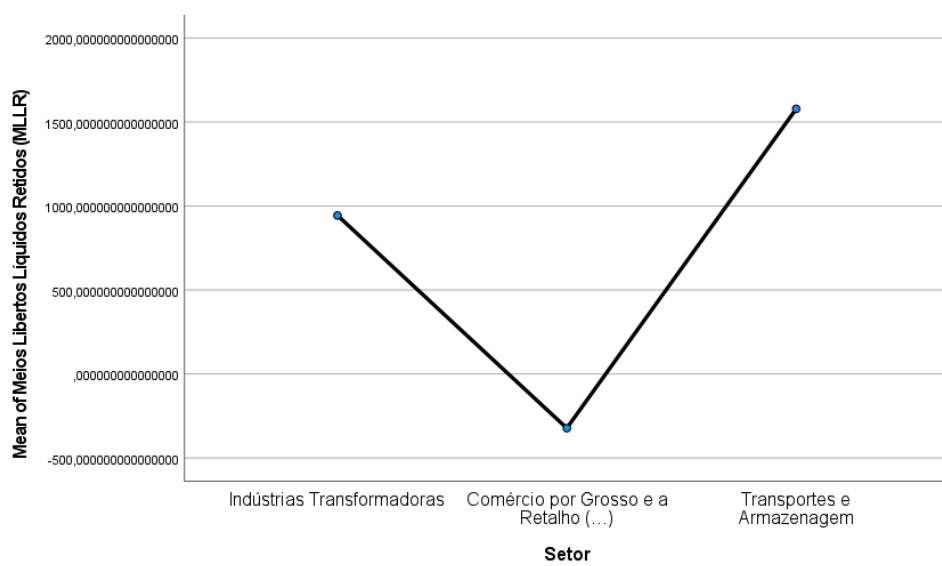
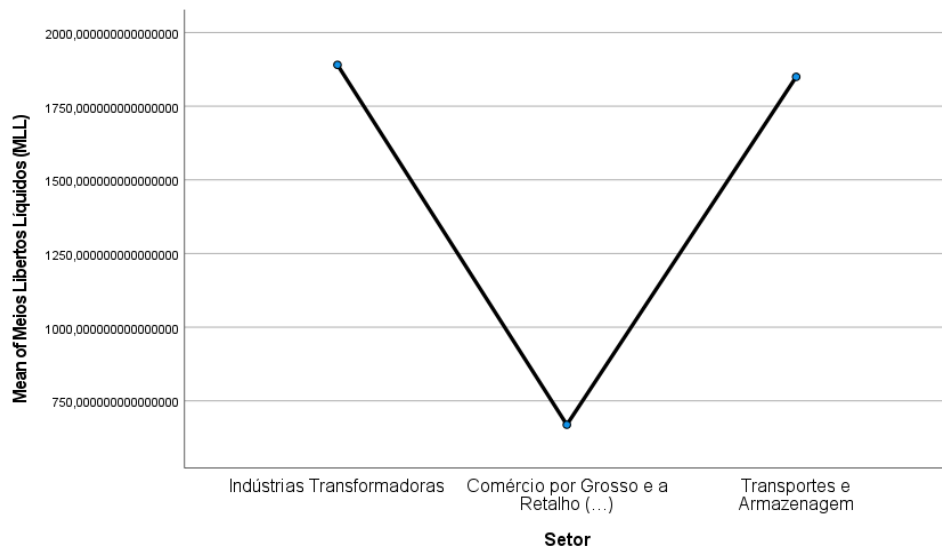
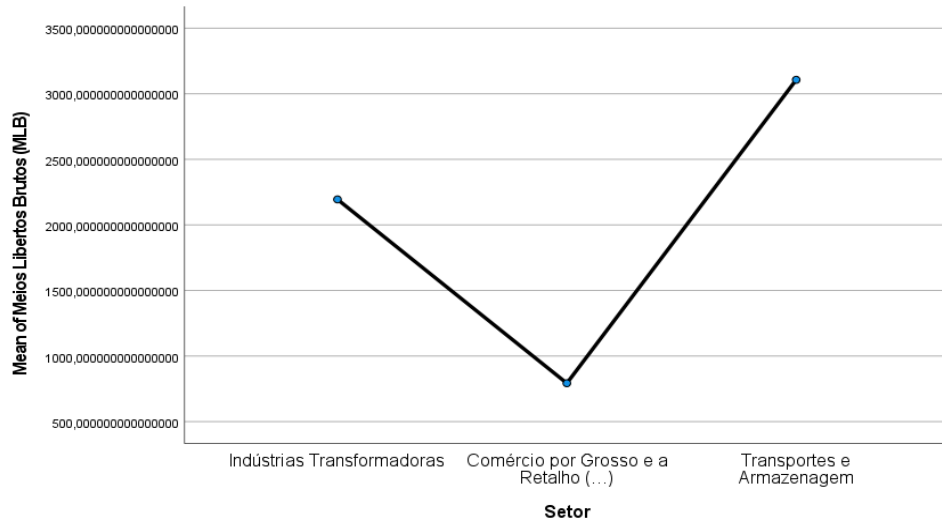
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais (TRO)	Between Groups	92693035,421	2	46346517,710	,767	,465
	Within Groups	36621981709,584	606	60432313,052		
	Total	36714674745,004	608			
Meios Libertos Brutos (MLB)	Between Groups	679188045,517	2	339594022,759	,839	,433

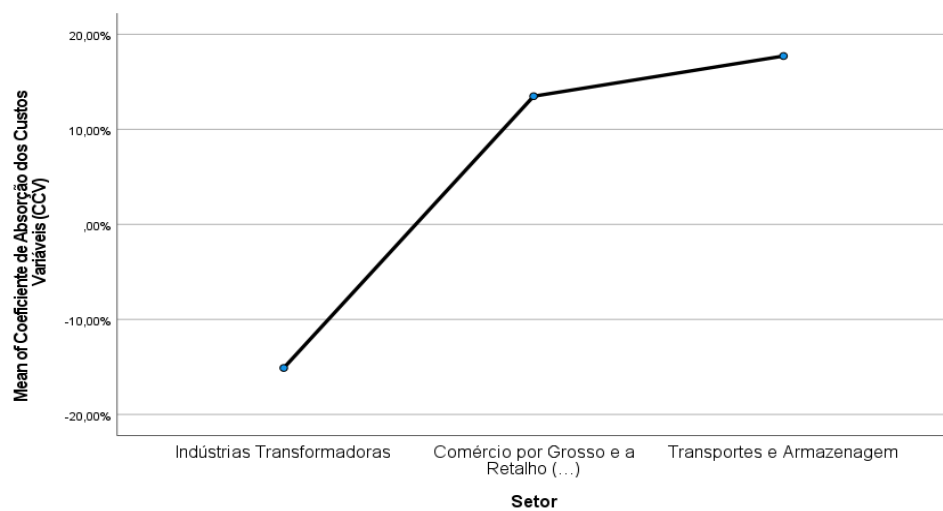
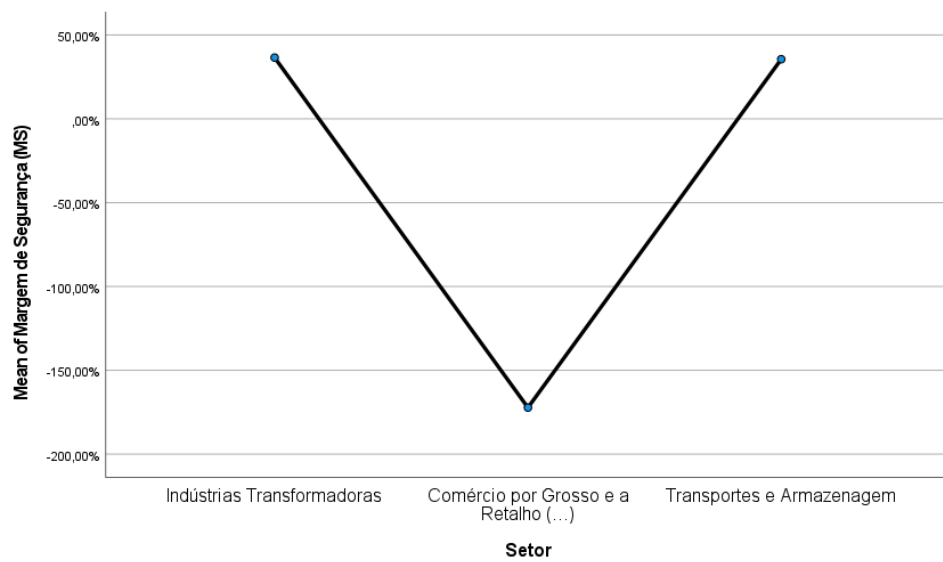
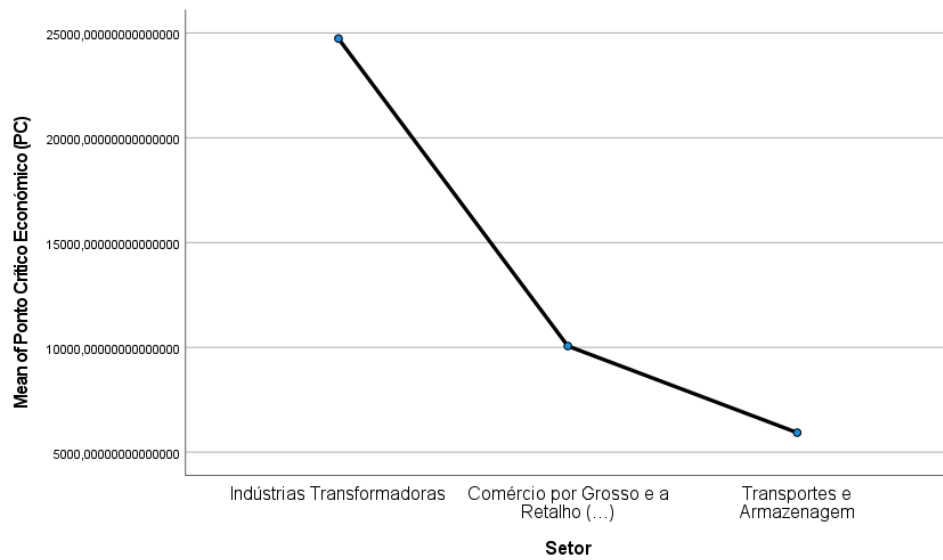
	Within Groups	302384462481 ,609	747	404798477,21 8		
	Total	303063650527 ,126	749			
Meios Libertos Líquidos (MLL)	Between Groups	240600975,11 6	2	120300487,55 8	,911	,402
	Within Groups	98601662773, 468	747	131996871,18 3		
	Total	98842263748, 584	749			
Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)	Between Groups	468459309,14 7	2	234229654,57 3	1,846	,159
	Within Groups	94778886335, 698	747	126879365,91 1		
	Total	95247345644, 845	749			
Ponto Crítico Económico (PC)	Between Groups	42135775244, 538	2	21067887622, 269	3,124	,045
	Within Groups	427616893254 5,162	634	6744745950,3 87		
	Total	431830470778 9,700	636			
Margem de Segurança (MS)	Between Groups	6146398,944	2	3073199,472	,772	,463
	Within Groups	2520664849,4 22	633	3982092,969		
	Total	2526811248,3 65	635			
Coeficiente de Absorção dos Custos Variáveis (CCV)	Between Groups	138173,972	2	69086,986	,325	,722
	Within Groups	134569029,32 1	634	212253,989		
	Total	134707203,29 3	636			
Grau Económico de Alavanca (GEA)	Between Groups	3654,714	2	1827,357	1,232	,293
	Within Groups	952533,771	642	1483,697		
	Total	956188,485	644			
Rendibilidade Operacional dos Rendimentos Operacionais (RORO)	Between Groups	354028,339	2	177014,170	,506	,603
	Within Groups	221781262,85 6	634	349812,717		
	Total	222135291,19 6	636			
Rendibilidade Líquida dos	Between Groups	368241,506	2	184120,753	,519	,595

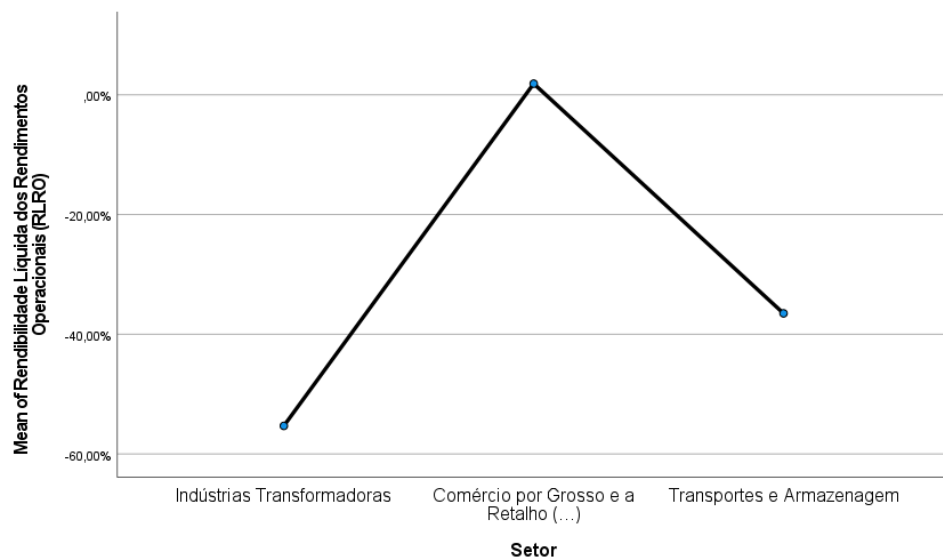
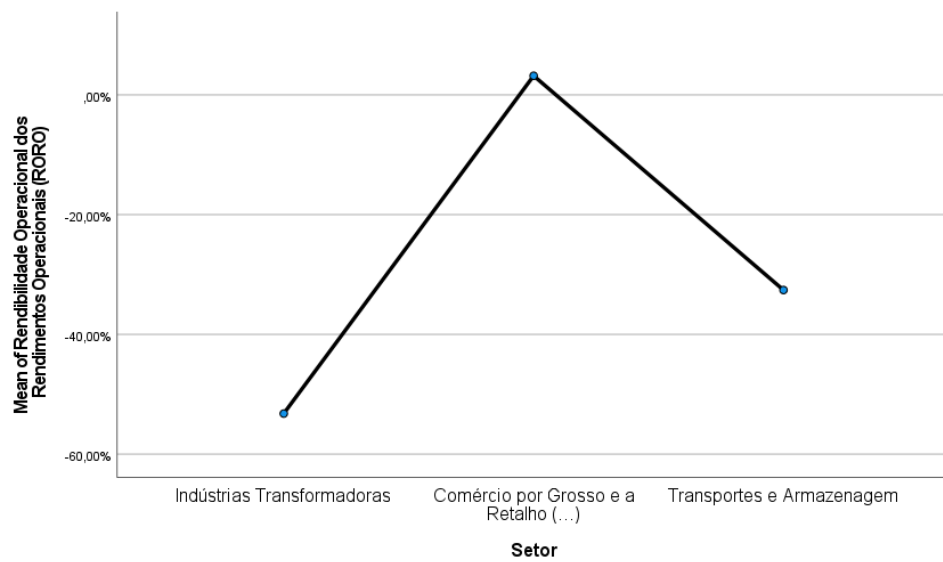
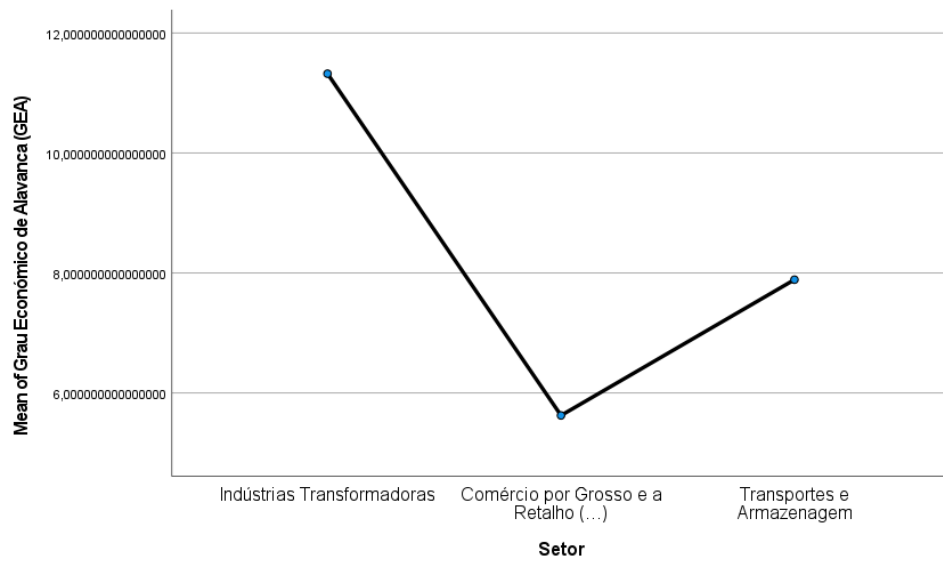
Rendimentos Operacionais (RLRO)	Within Groups	224848390,689	634	354650,458		
	Total	225216632,194	636			
Return on Investment (ROI)	Between Groups	850,417	2	425,208	4,481	,012
	Within Groups	61205,035	645	94,892		
	Total	62055,452	647			
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Between Groups	57762,198	2	28881,099	5,454	,004
	Within Groups	3420607,983	646	5295,059		
	Total	3478370,181	648			
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	Between Groups	1242063023,616	2	621031511,808	,621	,537
	Within Groups	746451517150,993	747	999265752,545		
	Total	747693580174,609	749			
VAB por Rendimentos Operacionais	Between Groups	138897,198	2	69448,599	,327	,721
	Within Groups	134572565,507	634	212259,567		
	Total	134711462,705	636			

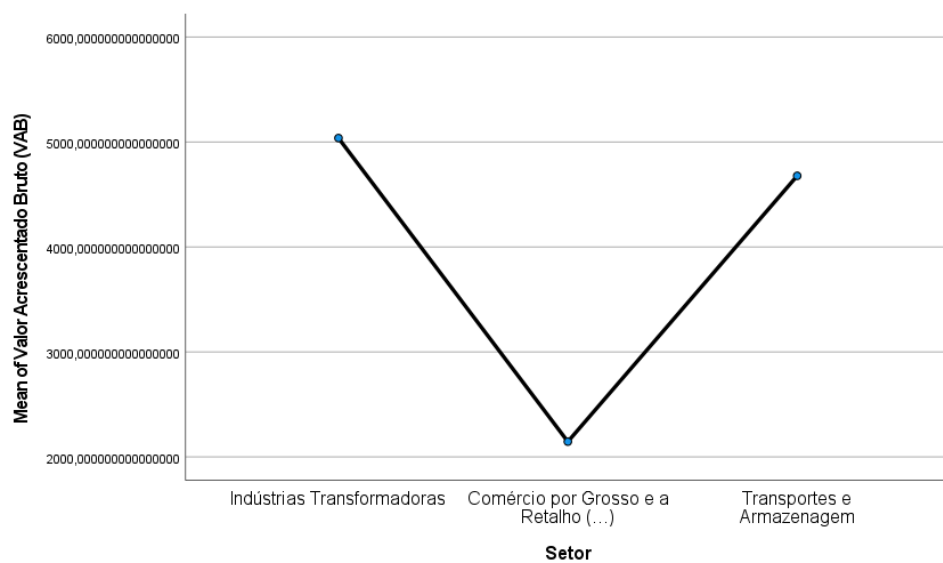
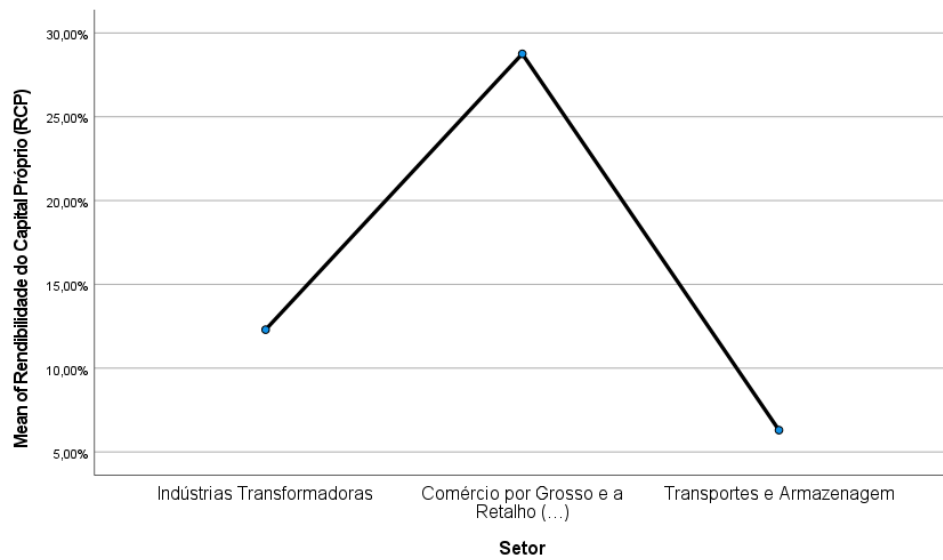
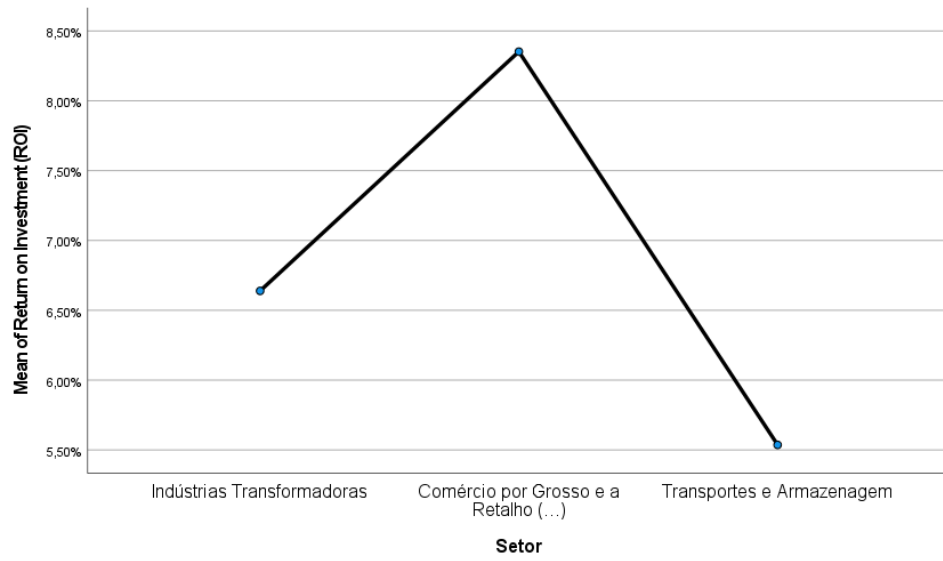
Means Plots

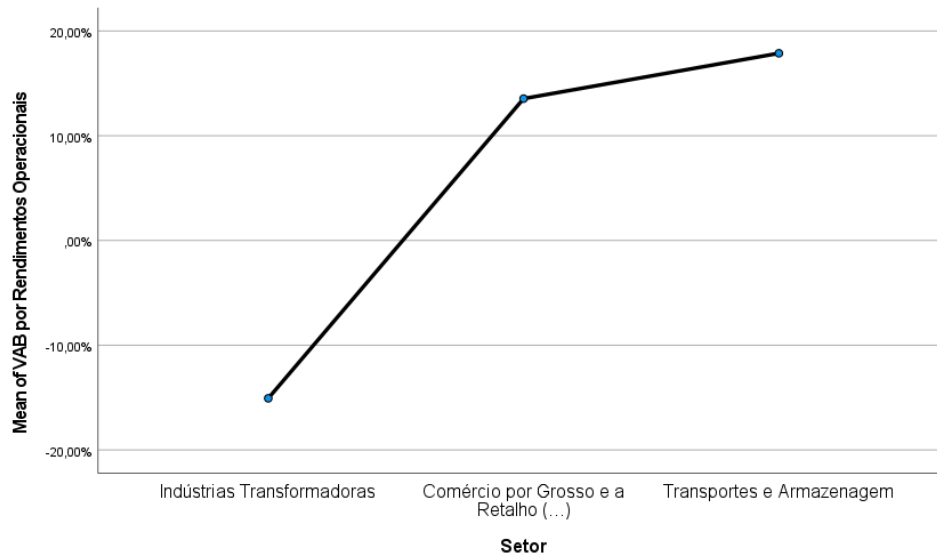












```

ONEWAY PC ROI RCP BY Index1
/STATISTICS DESCRIPTIVES
/PLOT MEANS
/MISSING ANALYSIS
/CRITERIA=CILEVEL(0.95)
/POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05) .

```

Oneway

Notes

Output Created		13-JAN-2021 22:18:19
Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre _INDICADORES ECONÓMICOS.sav
	Active Dataset	DataSet5
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
	Missing Value Handling	Definition of Missing
Missing Value Handling		User-defined missing values are treated as missing.

Cases Used		Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.
Syntax		ONEWAY PC ROI RCP BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95) /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05).
Resources	Processor Time	00:00:00,66
	Elapsed Time	00:00:00,67

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	224	9223,372036854	9223,372036854
			777000	777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	9223,372036854	9223,372036854
			777000	777000
	Transportes e Armazenagem	200	5931,520258330	9223,372036854
			105000	777000
	Total	637	9223,372036854	9223,372036854
			777000	777000
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	228	6,6392%	9,44465%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	8,3524%	8,71348%
	Transportes e Armazenagem	202	5,5365%	11,03605%
	Total	648	6,8718%	9,79350%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	228	12,2996%	41,89148%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	219	28,7590%	86,37024%
	Transportes e Armazenagem	202	6,3044%	83,33849%
	Total	649	15,9877%	73,26565%

Descriptives

Std. Error	95% Confidence
	Interval for Mean
	Lower Bound

Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	8610,10415090222	7768,90192639055
		3000	0000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	2024,32115916097	6074,57525433132
		4500	5000
	Transportes e Armazenagem	3122,25352390915	-
		7600	225,428010954262
			400
	Total	3264,81342703408	7515,27275844720
		9000	9000
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	0,62549%	5,4067%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,59015%	7,1893%
	Transportes e Armazenagem	0,77649%	4,0054%
	Total	0,38472%	6,1164%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	2,77433%	6,8329%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,83636%	17,2560%
	Transportes e Armazenagem	5,86368%	-5,2579%
	Total	2,87593%	10,3404%

Descriptives

		95% Confidence Interval for Mean	
		Upper Bound	Minimum
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	9223,37203685477	-
		7000	25828,0132545013
			4000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9223,37203685477	-
		7000	28252,0601909164
			0700
	Transportes e Armazenagem	9223,37203685477	-
		7000	35,6222219125196
			1
	Total	9223,37203685477	-
		7000	28252,0601909164
			0700
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	7,8717%	-53,53%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9,5156%	-30,59%
	Transportes e Armazenagem	7,0676%	-74,61%
	Total	7,6273%	-74,61%

Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	17,7664%	-159,69%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	40,2619%	-83,46%
	Transportes e Armazenagem	17,8666%	-1067,92%
	Total	21,6350%	-1067,92%

Descriptives

		Maximum
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	9,22337203685478E+4
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	92233,72036854776000
	Transportes e Armazenagem	92233,72036854776000
	Total	9,22337203685478E+4
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	34,58%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	43,24%
	Transportes e Armazenagem	49,75%
	Total	49,75%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	306,07%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	1051,90%
	Transportes e Armazenagem	248,93%
	Total	1051,90%

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square
Ponto Crítico Económico (PC)	Between Groups	42135775244,538	2	21067887622,269
	Within Groups	4276168932545,162	634	6744745950,387
	Total	4318304707789,700	636	
Return on Investment (ROI)	Between Groups	850,417	2	425,208
	Within Groups	61205,035	645	94,892
	Total	62055,452	647	
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Between Groups	57762,198	2	28881,099
	Within Groups	3420607,983	646	5295,059
	Total	3478370,181	648	

ANOVA

		F	Sig.
Ponto Crítico Económico (PC)	Between Groups	3,124	,045
	Within Groups		

	Total		
Return on Investment (ROI)	Between Groups	4,481	,012
	Within Groups		
	Total		
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Between Groups	5,454	,004
	Within Groups		
	Total		

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Mean Difference (I-J)
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9223,372036854 777000
		Transportes e Armazenagem	9223,372036854 777000*
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 9223,372036854 777000
		Transportes e Armazenagem	4133,431303798 830000
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	- 9223,372036854 777000*
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 4133,431303798 830000
		Indústrias Transformadoras	-1,71324%
		Transportes e Armazenagem	1,10268%
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-1,71324%
		Transportes e Armazenagem	1,10268%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	1,71324%
		Transportes e Armazenagem	2,81592%*
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	Indústrias Transformadoras	-1,10268%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-2,81592%*
	Transportes e Armazenagem	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-16,45931%*
		Transportes e Armazenagem	5,99530%
	Comércio por Grosso e a	Indústrias Transformadoras	16,45931%*

	Retalho (...)	Transportes e Armazenagem	22,45461%*
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-5,99530%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-22,45461%*

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Std. Error
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	7859,767613503 287000
		Transportes e Armazenagem	7989,630951723 062000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	7859,767613503 287000
		Transportes e Armazenagem	8086,359112567 959500
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	7989,630951723 062000
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	8086,359112567 959500
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,92275%
		Transportes e Armazenagem	0,94125%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	0,92275%
		Transportes e Armazenagem	0,95134%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	0,94125%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,95134%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	6,88493%
		Transportes e Armazenagem	7,03115%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	6,88493%
		Transportes e Armazenagem	7,09870%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	7,03115%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	7,09870%

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Sig.
--------------------	-----------	-----------	------

Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,149
		Transportes e Armazenagem	,049
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	,149
		Transportes e Armazenagem	,866
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	,049
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,866
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,152
		Transportes e Armazenagem	,471
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	,152
		Transportes e Armazenagem	,009
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	,471
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,009
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,045
		Transportes e Armazenagem	,670
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	,045
		Transportes e Armazenagem	,005
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	,670
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,005

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	95% Confidence Interval
			Lower Bound
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 3792,851405536 217500
		Transportes e Armazenagem	35,50139853033 0334
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	- 9223,372036854 777000
		Transportes e Armazenagem	- 9223,372036854 777000

	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-
			9223,372036854
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)		777000
			-
Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-3,8809%
		Transportes e Armazenagem	-1,1084%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	-0,4544%
		Transportes e Armazenagem	0,5811%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-3,3138%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-5,0507%
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-32,6329%
		Transportes e Armazenagem	-10,5218%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	0,2858%
		Transportes e Armazenagem	5,7789%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-22,5123%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-39,1303%
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-32,6329%
		Transportes e Armazenagem	-10,5218%

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	95% Confidence Interval
			Upper Bound
Ponto Crítico Económico (PC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9223,372036854
		Transportes e Armazenagem	777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	3792,851405536
		Transportes e Armazenagem	217500
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	9223,372036854
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	777000
	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-
		Transportes e Armazenagem	35,50139853033

Return on Investment (ROI)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,4544%
		Transportes e Armazenagem	3,3138%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	3,8809%
		Transportes e Armazenagem	5,0507%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	1,1084%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-0,5811%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-0,2858%
		Transportes e Armazenagem	22,5123%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	32,6329%
		Transportes e Armazenagem	39,1303%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	10,5218%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-5,7789%

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Homogeneous Subsets

Ponto Crítico Económico (PC)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Transportes e Armazenagem	200	5931,520258330 105000	
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	9223,372036854 777000	9223,372036854 777000
Indústrias Transformadoras	224		9223,372036854 777000
Sig.		,863	,158

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 211,878.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used.

Type I error levels are not guaranteed.

Return on Investment (ROI)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2

Transportes e Armazenagem	202	5,5365%	
Indústrias Transformadoras	228	6,6392%	6,6392%
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218		8,3524%
Sig.		,469	,162

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 215,461.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)

Tukey HSD^{a,b}

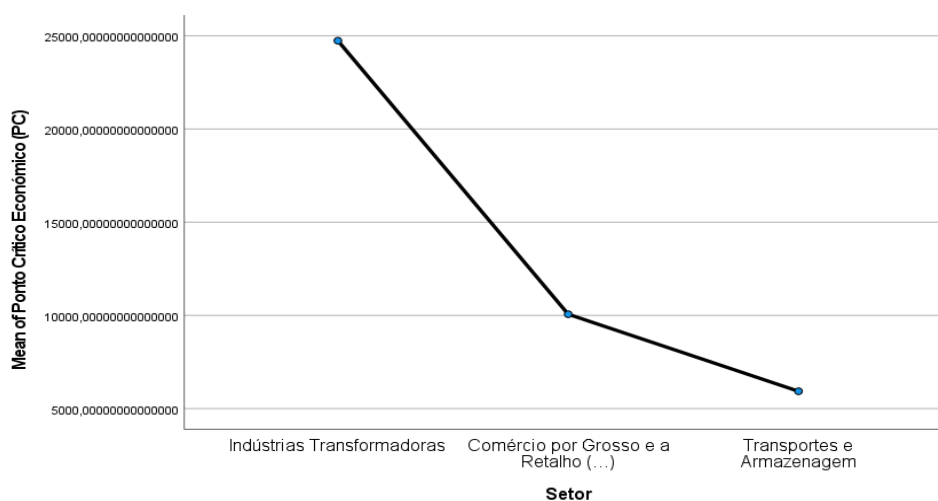
Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Transportes e Armazenagem	202	6,3044%	
Indústrias Transformadoras	228	12,2996%	
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	219		28,7590%
Sig.		,668	1,000

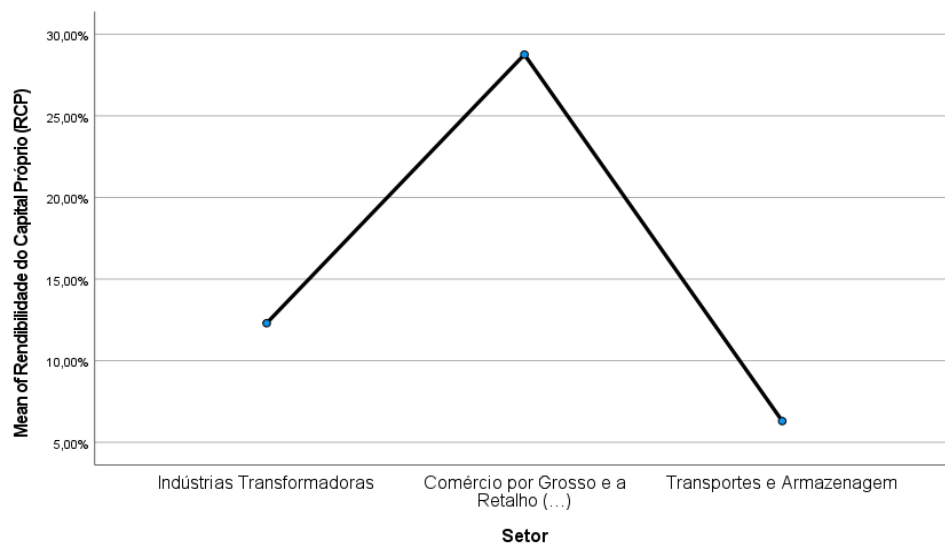
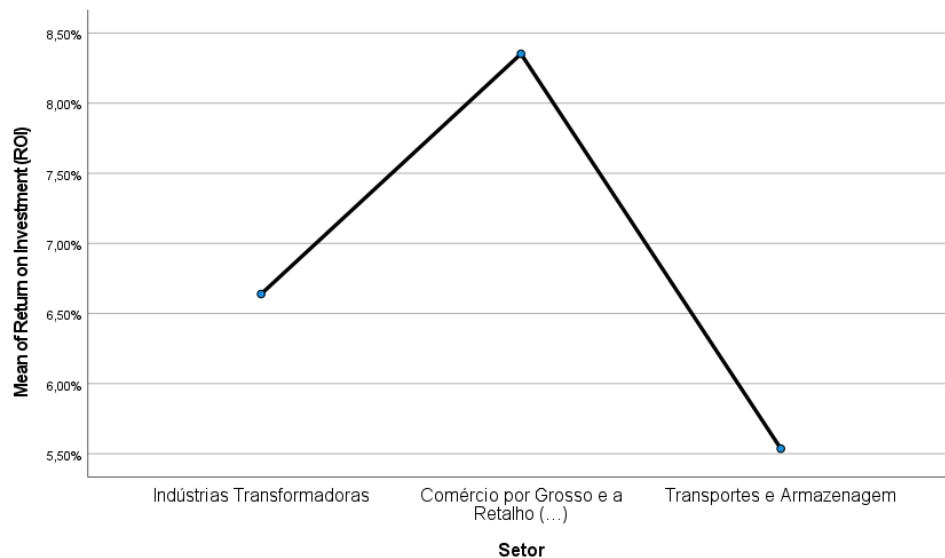
Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 215,786.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Means Plots





ESTATÍSTICAS DOS INDICADORES FINANCEIROS

```

DATASET ACTIVATE DataSet1.
DATASET CLOSE DataSet4.
DATASET ACTIVATE DataSet1.
DATASET CLOSE DataSet2.
DATASET ACTIVATE DataSet3.
ONEWAY FM NFM TL PMR PMI PMP CE LG LR LI AUF SOLV NiEn PEMLP PECP
GAF CEF PRD BY Index1
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /PLOT MEANS
  /MISSING ANALYSIS
  /CRITERIA=CILEVEL(0.95) .

```

Oneway

Notes

Output Created

13-JAN-2021 22:14:38

Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES_FINANCEIROS.sav
	Active Dataset	DataSet3
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.
Syntax		ONEWAY FM NFM TL PMR PMI PMP CE LG LR LI AUF SOLV NiEn PEMLP PECP GAF CEF PRD BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95).
Resources	Processor Time	00:00:03,41
	Elapsed Time	00:00:03,21

[DataSet3] D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES_FINANCEIROS.sav

Descriptives

		N	Descriptives			95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
			Mean	Std. Deviation	Std. Error	Lower Bound	Upper Bound		
Fundo de Maneio (FM)	Indústrias	250	2422,67	9223,37	955,700	540,384	4304,96	-	9223,37
	Transformadoras		2238007	2036854	8317319	2154778	0260538	9223,37	2036854
	s		997300	777000	34200	62900	131500	2036854	777000

	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	973,923	2270,55	143,602	691,093	1256,75	-	9223,37
			4437239	4454200	4725343	0797834	3807664	6100,95	2036854
			99400	957500	09920	33800	565000	6130000	777000
								000000	
	Transportes e Armazenagem	250	9223,37	9223,37	9223,37	-	9223,37	-	9,22337
			2036854	2036854	2036854	9223,37	2036854	9223,37	2036854
			777000	777000	777000	2036854	777000	2036854	777E+3
						777000		777000	
	Total	750	4543,27	9223,37	3403,18	-	9223,37	-	9,22337
			7193630	2036854	8826659	2137,64	2036854	9223,37	2036854
			932000	777000	168000	6236256	777000	2036854	777E+3
						469000		777000	
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	Indústrias Transformadoras	250	2729,47	9223,37	633,026	1482,70	3976,24	-	9223,37
			5824818	2036854	3118590	7165425	4484210	9223,37	2036854
			399400	777000	30000	944400	854400	2036854	777000
								777000	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	675,666	5777,99	365,432	-	1395,39	-	9223,37
			4461232	1071775	2417385	44,0658	8718851	9223,37	2036854
			00300	237000	43670	2660514	548400	2036854	777000
						7430		777000	
	Transportes e Armazenagem	250	4210,61	9223,37	4239,84	-	9223,37	-	9,22337
			5962754	2036854	4871091	4139,91	2036854	9223,37	2036854
			400000	777000	693000	4823934	777000	2036854	777E+3
						510000		777000	
	Total	750	2538,58	9223,37	1433,19	-	5352,13	-	9,22337
			6077898	2036854	2405112	274,965	8074733	9223,37	2036854
			667000	777000	583000	9189362	629000	2036854	777E+3
						93750		777000	
Tesouraria Líquida (TL)	Indústrias Transformadoras	250	-	9223,37	682,388	-	1037,18	-	9223,37
			306,803	2036854	7263745	1650,79	6167846	9223,37	2036854
			5868104	777000	76500	3341466	145500	2036854	777000
			00130			945500		777000	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	298,256	6137,94	388,197	-	1062,82	-	9223,37
			9976008	0604685	4490727	466,312	6185473	9223,37	2036854
			00050	908000	72800	1902717	377800	2036854	777000
						77750		777000	
	Transportes e Armazenagem	250	6022,61	9223,37	5933,88	-	9223,37	-	9,22337
			9936406	2036854	9752739	5664,39	2036854	9223,37	2036854
			400000	777000	829000	4700125	777000	2036854	777E+3
						139000		777000	

Total		750	2004,69	9223,37	1995,25	-	5921,65	-	9,22337
			1115732	2036854	7069264	1912,27	2642601	9223,37	2036854
			266600	777000	103800	0411136	444000	2036854	777E+3
						910800		777000	
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Indústrias Transformadoras	221	85,8023	55,5099	3,73400	78,4433	93,1613	,000000	306,867
			0427430	8179814	5455084	0544142	0310717	0000000	8774275
			0370	3170	142	6570	4160	00	83840
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	61,8118	77,2543	5,29338	51,3774	72,2462	,000000	865,415
			7678584	4320762	0375100	7533656	7823512	0000000	0447762
			2905	8710	845	0040	5770	00	84600
	Transportes e Armazenagem	199	104,993	127,674	9,05059	87,1451	122,841	,000000	1460,62
			1102951	3889884	7471480	7389657	0466938	0000000	5111632
			88930	09930	703	2430	05420	00	499300
	Total	633	83,7628	92,1264	3,66169	76,5722	90,9533	,000000	1460,62
			2456358	1829779	6390415	6108327	8804388	0000000	5111632
			2170	9830	035	5730	8610	00	499300
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Indústrias Transformadoras	201	126,540	199,076	14,0418	98,8517	154,229	,000000	1688,81
			7785401	9477670	0523259	9582903	7612513	0000000	0907329
			97700	38200	9156	9360	56050	00	243000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	68,7754	98,4300	6,74431	55,4809	82,0699	,000000	883,688
			1885037	6570997	6973205	0649477	3120596	0000000	0919923
			0270	3460	589	5810	4740	00	53500
	Transportes e Armazenagem	51	381,772	1221,08	170,986	38,3371	725,208	,000000	8133,12
			8818035	5310605	1441339	0396037	6596467	0000000	1513344
			69650	248400	68570	1620	67700	00	080000
	Total	465	128,073	436,889	20,2602	88,2604	167,886	,000000	8133,12
			7154272	2747224	5498292	9555136	9353032	0000000	1513344
			91720	08630	3060	2650	20780	00	080000
Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	Indústrias Transformadoras	228	8251,17	9223,37	8153,46	-	9223,37	,000000	9,22337
			1518179	2036854	9407881	7814,99	2036854	0000000	2036854
			814000	777000	083500	1372382	777000	00	777E+3
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	9223,37	9223,37	9223,37	-	9223,37	,000000	9,22337
			2036854	2036854	2036854	9223,37	2036854	0000000	2036854
			777000	777000	777000	2036854	777000	00	777E+3
	Transportes e Armazenagem	202	107,823	294,656	20,7319	66,9435	148,703	,000000	3219,47
			5221852	2991383	4486130	1645122	5279193	0000000	4147108
			83790	73750	7420	0350	47240	00	631800
	Total								

	Total	645	9223,37 2036854 777000	9223,37 2036854 777000	9223,37 2036854 777000	- 8633,17 6082274 378000	9223,37 2036854 777000	,000000 0000000 00	9,22337 2036854 777E+3
Ciclo de Exploração	Indústrias	201	124,424	207,611	14,6437	95,5485	153,300	-	1646,34
	Transformadoras		6186538 55330	5772325 90630	9158024 9658	8133708 6090	6559706 24580	268,171 1685491 63500	8518323 299700
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	60,3068 8343147 7940	91,2758 0430278 3160	6,25411 5058869 425	47,9786 6542900 6185	72,6351 0143394 9700	- 134,174 5320743 13820	660,222 4205457 90900
	Transportes e Armazenagem	51	377,964 1052756 94700	1210,09 1961930 369500	169,446 7674133 47700	37,6202 5657165 5034	718,307 9539797 34500	- 73,0978 9061229 5340	8183,99 5693915 378000
	Total	465	122,862 1158911 61620	434,889 4836797 26650	20,1675 1689393 4614	83,2311 3468551 9890	162,493 0970968 03350	- 268,171 1685491 63500	8183,99 5693915 378000
Liquidez Geral (LG)	Indústrias	225	222,848	227,173	15,1449	193,003	252,692	8,27%	2016,33
	Transformadoras		2%	71%	1%	5%	9%		%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	215,877 5%	301,430 48%	20,5097 5%	175,451 5%	256,303 4%	33,48%	3116,36 %
	Transportes e Armazenagem	198	514,314 0%	1185,42 943%	84,2448 0%	348,176 6%	680,451 4%	16,08%	10703,7 7%
	Total	639	310,805 2%	708,010 00%	28,0084 4%	255,805 4%	365,805 1%	8,27%	10703,7 7%
Liquidez Reduzida (LR)	Indústrias	225	180,877	198,378	13,2252	154,815	206,939	6,93%	1576,52
	Transformadoras		7%	57%	4%	9%	5%		%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	160,973 3%	260,000 73%	17,6908 1%	126,103 7%	195,842 9%	9,77%	2876,60 %
	Transportes e Armazenagem	198	499,698 0%	1184,56 294%	84,1832 2%	333,682 0%	665,714 0%	16,08%	10703,7 7%
	Total	639	272,938 8%	702,183 75%	27,7779 6%	218,391 5%	327,486 1%	6,93%	10703,7 7%

Liquidez Imediata (LI)	Indústrias	225	63,3766	134,016	8,93444	45,7703	80,9829	0,00%	1100,35
	Transformadoras		%	55%	%	%	%		%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	54,6267	106,995	7,28016	40,2771	68,9764	0,05%	996,44%
	Transportes e Armazenagem	198	266,540	904,230	64,2609	139,813	393,268	0,01%	10573,6
	Total	639	123,371	521,403	20,6263	82,8673	163,875	0,00%	10573,6
			2%	11%	9%	%	0%		0%
Autonomia Financeira (AUF)	Indústrias	228	39,4127	24,1676	1,60054	36,2588	42,5665	-61,74%	94,52%
	Transformadoras		%	9%	%	%	%		
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	36,3730	24,5087	1,65994	33,1013	39,6446	-65,70%	96,19%
	Transportes e Armazenagem	202	38,6545	40,8285	2,87268	32,9900	44,3189	-	97,04%
	Total	648	38,1537	30,4296	1,19539	35,8064	40,5010	-	97,04%
			%	1%	%	%	%	308,14%	
Solvabilidade (SOLV)	Indústrias	227	137,209	242,579	16,1005	105,483	168,936	-38,06%	2103,55
	Transformadoras		7%	08%	4%	3%	0%		%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	217	120,181	243,783	16,5490	87,5629	152,799	-36,61%	2727,75
	Transportes e Armazenagem	198	339,750	1124,44	79,9105	182,160	497,340	-67,99%	10506,1
	Total	642	193,919	662,497	26,1467	142,576	245,263	-67,99%	10506,1
			8%	77%	0%	3%	4%		1%
Nível de Endividamento (NE)	Indústrias	228	60,5873	24,1676	1,60054	57,4335	63,7412	5,48%	161,74%
	Transformadoras		%	9%	%	%	%		
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	63,6270	24,5087	1,65994	60,3554	66,8987	3,81%	165,70%
	Transportes e Armazenagem	202	61,3455	40,8285	2,87268	55,6811	67,0100	2,96%	408,14%
	Total	648	61,8463	30,4296	1,19539	59,4990	64,1936	2,96%	408,14%
			%	1%	%	%	%		

Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Indústrias	228	16,1064	17,4846	1,15795	13,8247	18,3881	0,00%	112,04%
	Transformadoras		%	0%	%	%	%		
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	11,0509	13,2877	0,89996	9,2771%	12,8247	0,00%	78,18%
	Transportes e Armazenagem	202	18,4620	22,8324	1,60648	15,2943	21,6297	0,00%	142,73%
	Total	648	15,1399	18,3804	0,72205	13,7221	16,5578	0,00%	142,73%
			%	6%	%	%	%		
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Indústrias	228	44,4809	21,5971	1,43031	41,6625	47,2993	5,24%	159,91%
	Transformadoras		%	6%	%	%	%		
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	52,5761	23,3490	1,58139	49,4593	55,6930	3,35%	135,06%
	Transportes e Armazenagem	202	42,8836	38,9707	2,74197	37,4768	48,2903	2,96%	397,61%
	Total	648	46,7064	28,9176	1,13599	44,4757	48,9370	2,96%	397,61%
			%	2%	%	%	%		
Grau de Alavanca Financeira (GAF)	Indústrias	227	1,40637	1,59158	,105637	1,19821	1,61453	-	8,01839
	Transformadoras		6035355	4902067	2001892	6216551	5854160	15,6824	9781047
			901	664	87	390	412	5624089	028
								9352	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	1,46132	1,30702	,089138	1,28562	1,63703	-	9,88598
			9683586	0545838	0613833	8647307	0719865	4,03318	2048039
			850	717	61	959	741	0257770	706
								461	
	Transportes e Armazenagem	202	1,49147	3,18139	,223841	1,05009	1,93285	-	34,6275
			7532341	1881617	9516730	7800283	7264399	23,0281	8676814
			441	374	87	699	182	3196750	4575
								2360	
	Total	644	1,45141	2,15035	,084735	1,28502	1,61780	-	34,6275
			5688711	3479951	7977320	3375129	8002292	23,0281	8676814
			077	146	98	351	802	3196750	4575
								2360	
Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	Indústrias	163	6451,51	9223,37	5618,67	-	9223,37	-	9223,37
	Transformadoras		5389366	2036854	5284780	4643,77	2036854	17,2155	2036854
			290000	777000	545000	1391466	777000	3081913	777000
						983000		9854	

	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	153	336,022	3173,69	256,577	-	842,941	-	9223,37
			8125385	0089439	6365045	170,896	6909936	33,2984	2036854
			12650	073700	73800	0659166	72500	2010954	777000
						47400		9290	
	Transportes e Armazenagem	120	936,638	7056,37	644,156	-	2212,13	-	9223,37
			9170863	6727909	1180217	338,854	2366799	116,662	2036854
			76500	751000	77400	5326272	981000	5813930	777000
						27700		83880	
	Total	436	2787,62	9223,37	2110,26	-	6935,21	-	9223,37
			6534026	2036854	7846476	1359,96	5392972	116,662	2036854
			290800	777000	034000	2324919	541000	5813930	777000
						959700		83880	
Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	Indústrias Transformadoras	228	9,21403	64,7348	4,28717	,766301	17,6617	-	955,887
			9861595	5463385	0479622	1359620	7858722	54,5104	3777414
			468	9310	432	33	8902	8152283	40700
								7830	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	3,76215	89,9450	6,13420	-	15,8533	-	531,592
			6619911	4196009	0948021	8,32903	4916531	1082,66	5029909
			049	1810	684	5925494	6216	4210370	40100
						116		961000	
	Transportes e Armazenagem	202	6,80505	43,6198	3,06908	,753325	12,8567	-	606,903
			3198113	5056068	1975600	3163262	8107990	15,9797	7346744
			489	8690	281	29	0747	9501254	75100
								7408	
	Total	645	6,64230	69,0247	2,71784	1,30538	11,9792	-	955,887
			3112780	9443080	8626565	7561093	1866446	1082,66	3777414
			724	8100	316	840	7610	4210370	40700
								961000	

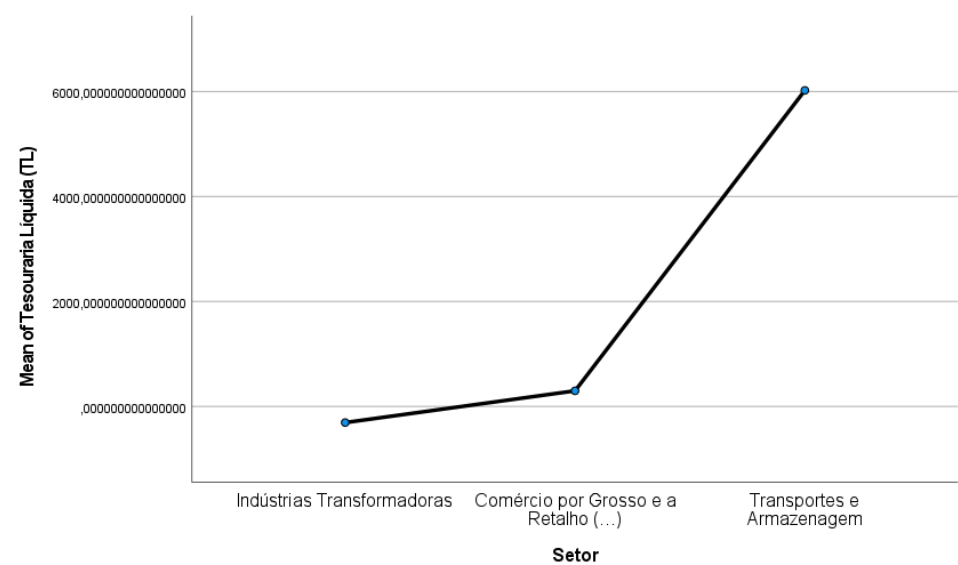
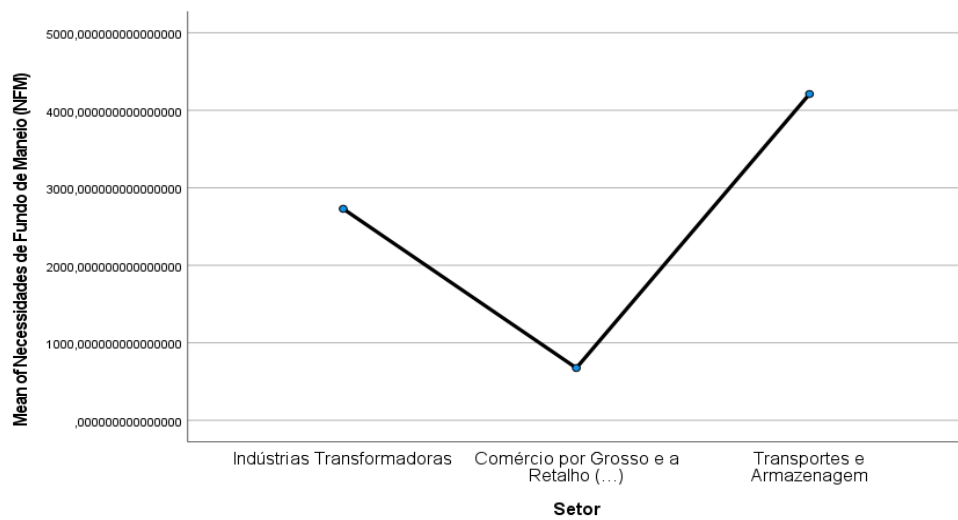
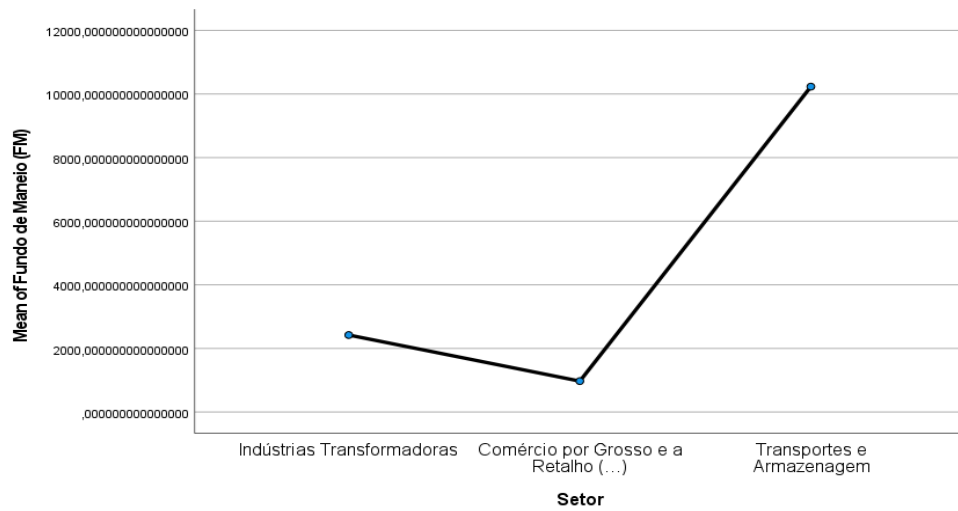
ANOVA

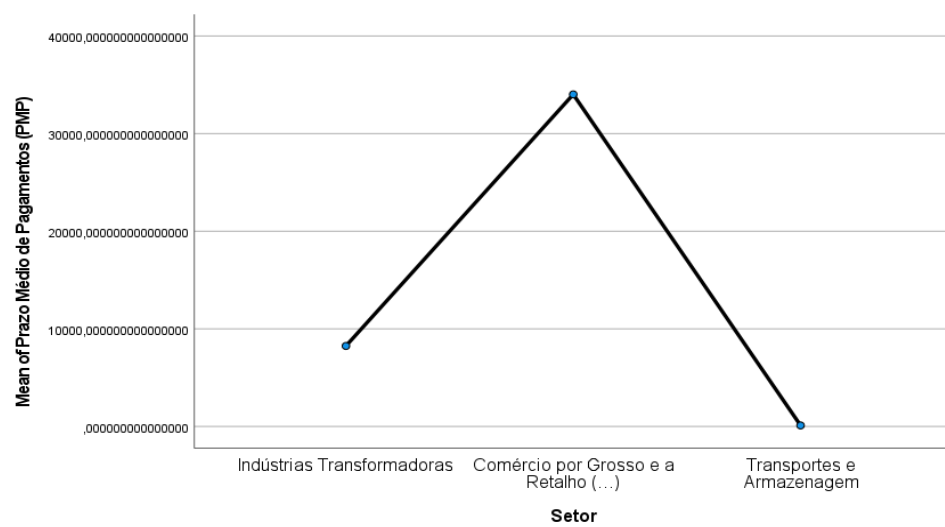
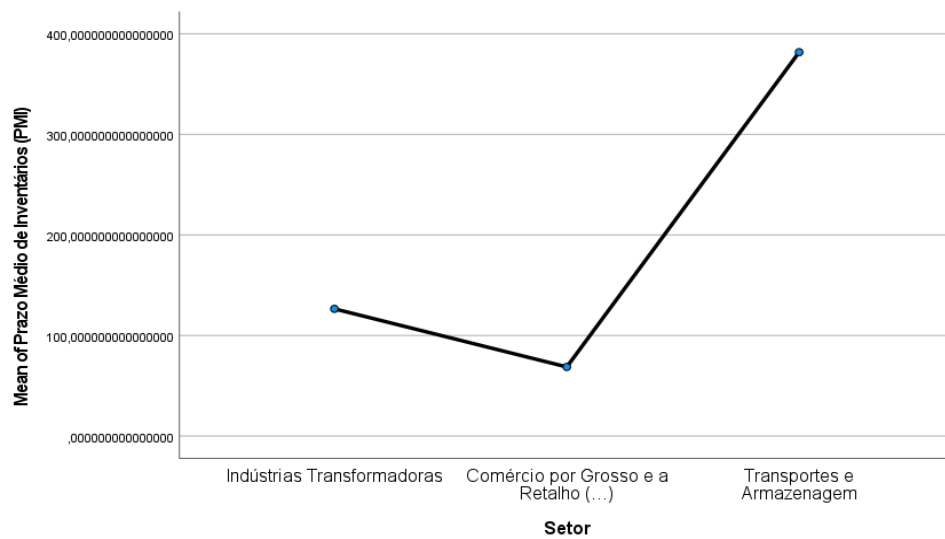
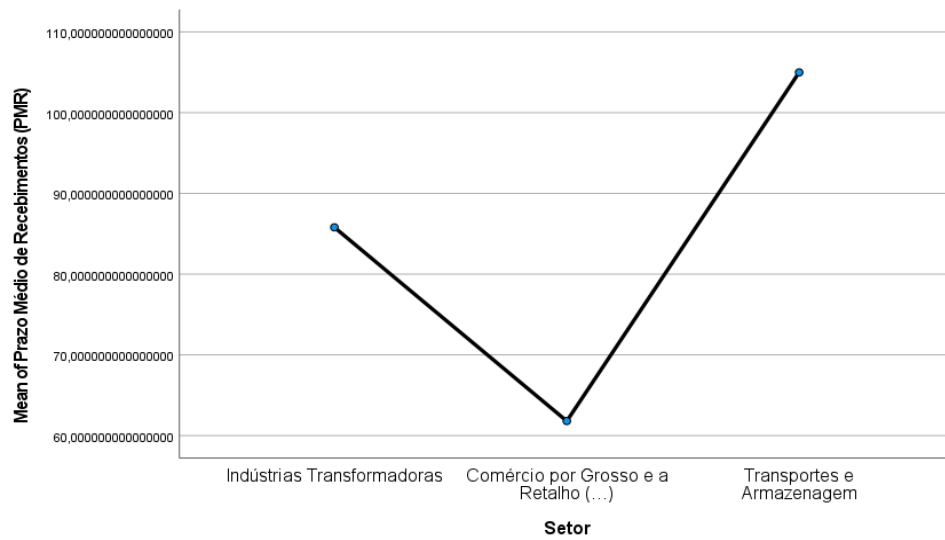
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Fundo de Maneio (FM)	Between Groups	12403220410,106	2	6201610205,053	,713	,490
	Within Groups	6493613490764,987	747	8692923013,072		
	Total	6506016711175,093	749			
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	Between Groups	1575648096,446	2	787824048,223	,511	,600

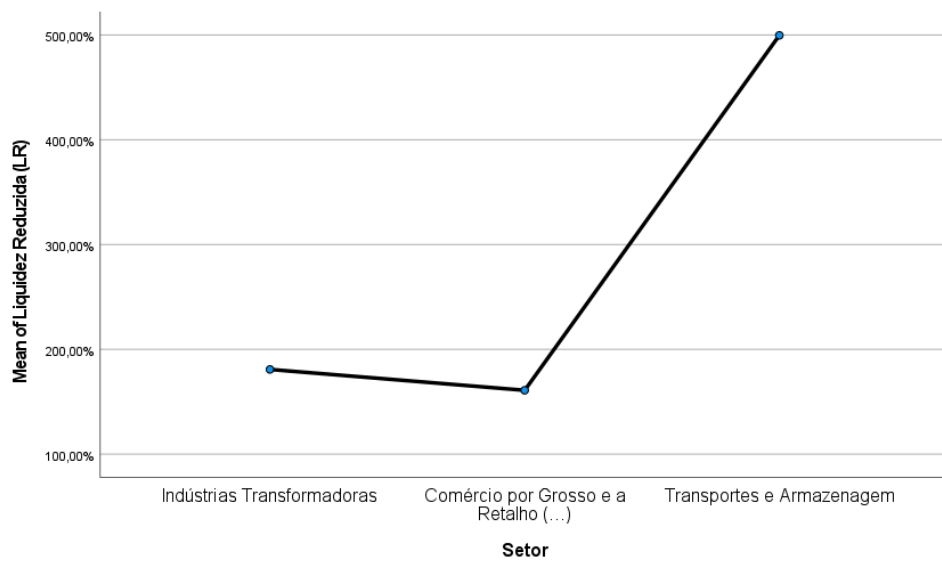
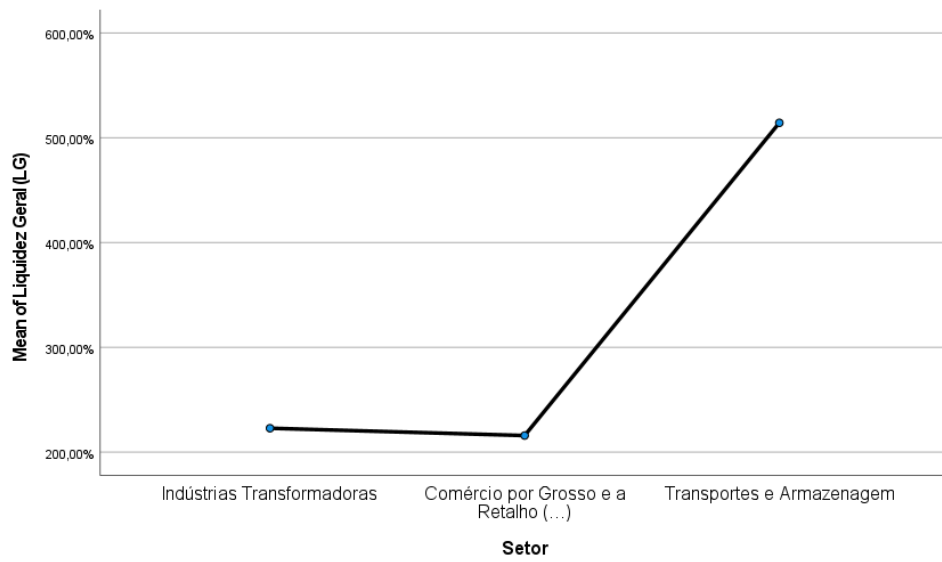
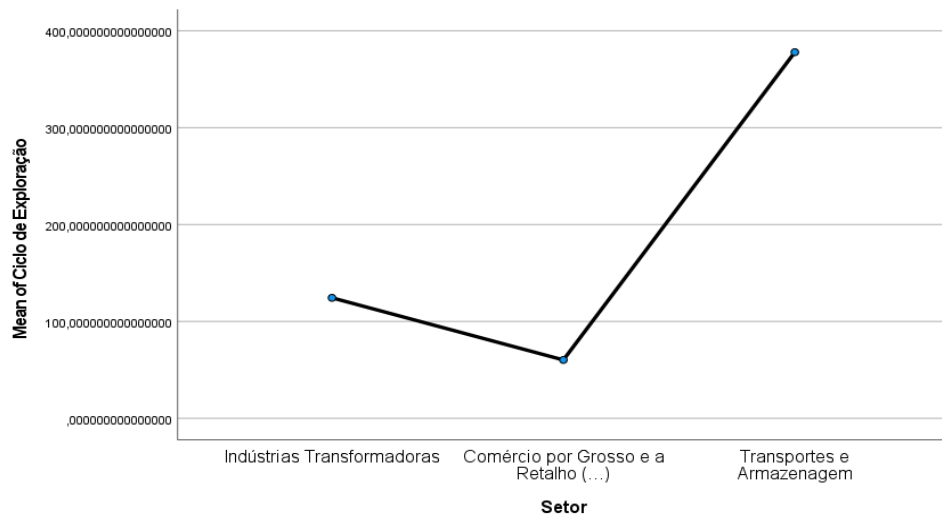
	Within Groups	115228158596 6,719	747	1542545630,4 78		
	Total	115385723406 3,165	749			
Tesouraria Líquida (TL)	Between Groups	6099669291,8 52	2	3049834645,9 26	1,022	,361
	Within Groups	223025560213 1,025	747	2985616602,5 85		
	Total	223635527142 2,878	749			
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Between Groups	193246,321	2	96623,161	11,773	,000
	Within Groups	5170712,710	630	8207,480		
	Total	5363959,031	632			
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Between Groups	4031968,286	2	2015984,143	11,018	,000
	Within Groups	84532750,316	462	182971,321		
	Total	88564718,603	464			
Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	Between Groups	132668545462 ,807	2	66334272731, 404	,754	,471
	Within Groups	564819973786 44,984	642	87978189063, 310		
	Total	566146659241 07,790	644			
Ciclo de Exploração	Between Groups	4152921,463	2	2076460,731	11,475	,000
	Within Groups	83602870,976	462	180958,595		
	Total	87755792,439	464			
Liquidez Geral (LG)	Between Groups	11887469,488	2	5943734,744	12,276	,000
	Within Groups	307928000,11 0	636	484163,522		
	Total	319815469,59 9	638			
Liquidez Reduzida (LR)	Between Groups	14795873,186	2	7397936,593	15,695	,000
	Within Groups	299777694,92 9	636	471348,577		
	Total	314573568,11 5	638			
Liquidez Imediata (LI)	Between Groups	5889135,251	2	2944567,626	11,177	,000
	Within Groups	167558313,82 3	636	263456,468		
	Total	173447449,07 4	638			
Autonomia Financeira	Between Groups	1103,317	2	551,658	,595	,552

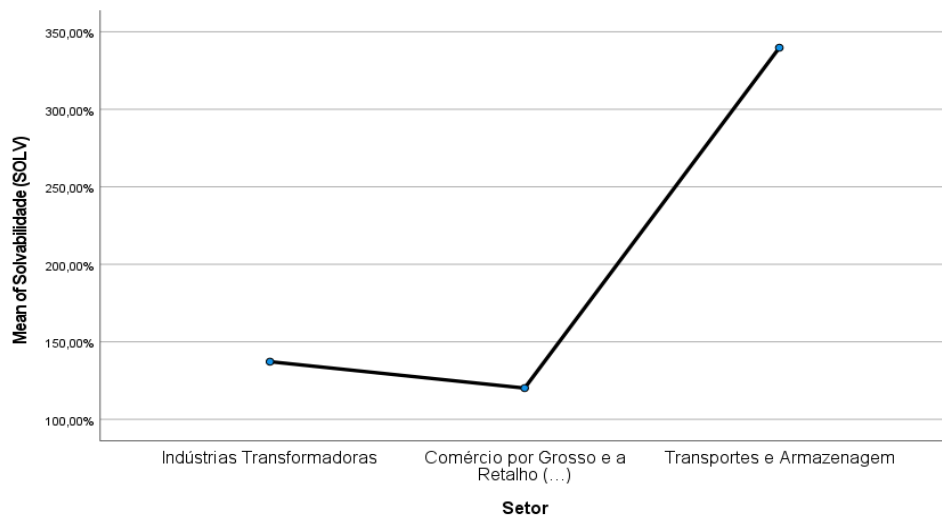
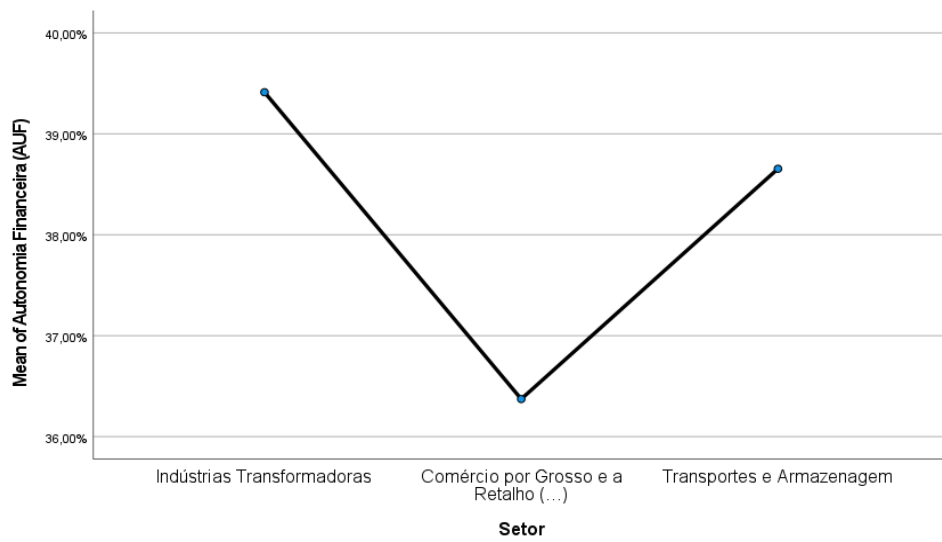
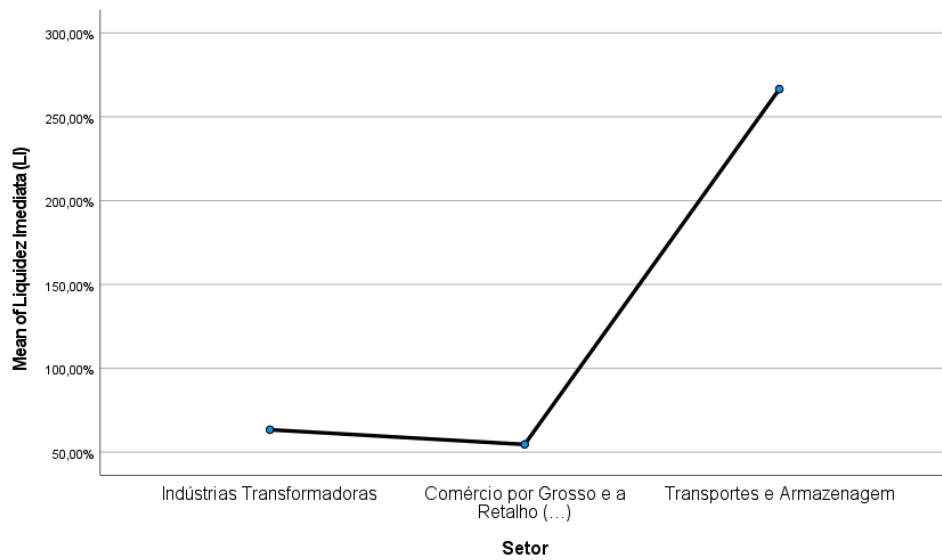
(AUF)	Within Groups	597993,663	645	927,122		
	Total	599096,979	647			
Solvabilidade (SOLV)	Between Groups	6120741,928	2	3060370,964	7,106	,001
	Within Groups	275216270,56 1	639	430698,389		
	Total	281337012,48 9	641			
Nível de Endividamento (NE)	Between Groups	1103,317	2	551,658	,595	,552
	Within Groups	597993,663	645	927,122		
	Total	599096,979	647			
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Between Groups	6087,288	2	3043,644	9,239	,000
	Within Groups	212496,018	645	329,451		
	Total	218583,306	647			
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Between Groups	11592,277	2	5796,138	7,061	,001
	Within Groups	529447,668	645	820,849		
	Total	541039,945	647			
Grau de Alavanca Financeira (GAF)	Between Groups	,806	2	,403	,087	,917
	Within Groups	2972,439	641	4,637		
	Total	2973,245	643			
Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)	Between Groups	3518849114,1 90	2	1759424557,0 95	,906	,405
	Within Groups	841080825490 ,708	433	1942449943,3 97		
	Total	844599674604 ,897	435			
Períodos de Recuperação da Dívida (PRD)	Between Groups	3296,781	2	1648,391	,345	,708
	Within Groups	3064991,145	642	4774,130		
	Total	3068287,927	644			

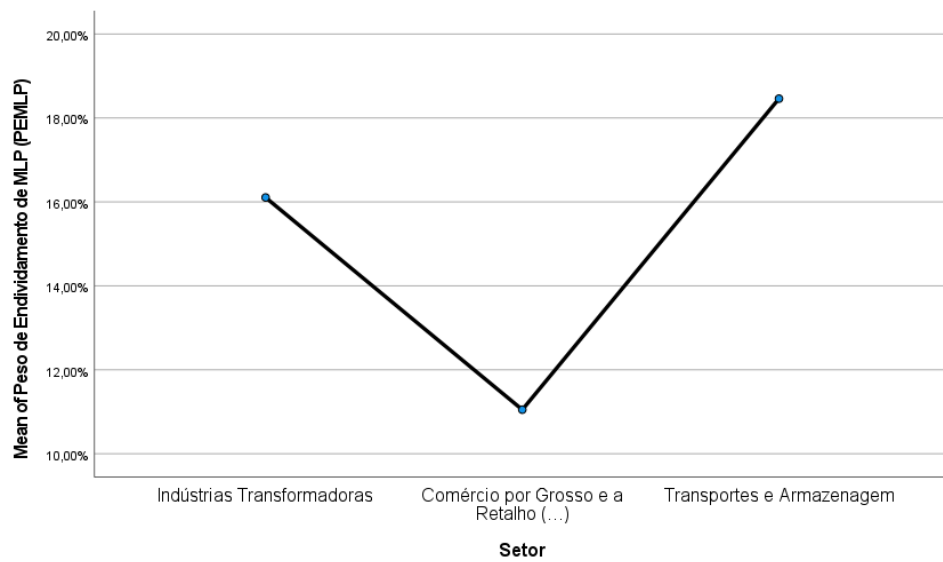
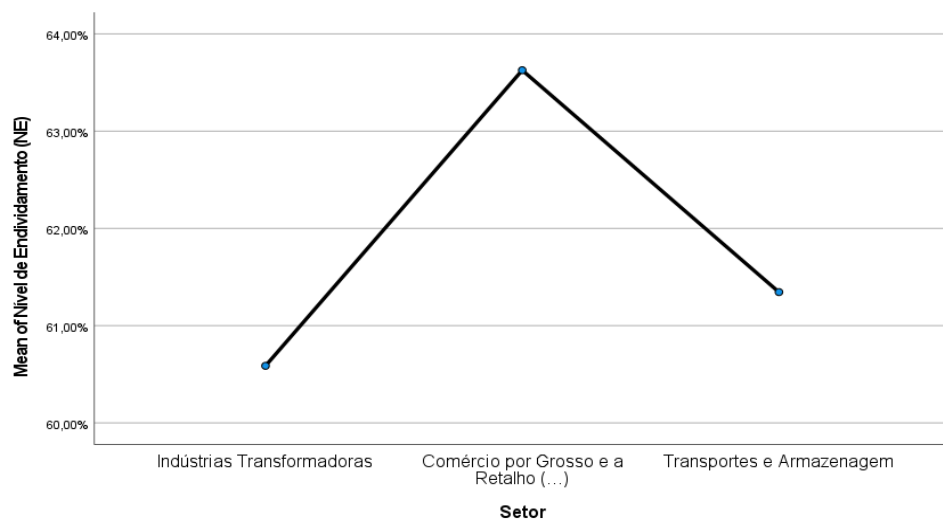
Means Plots

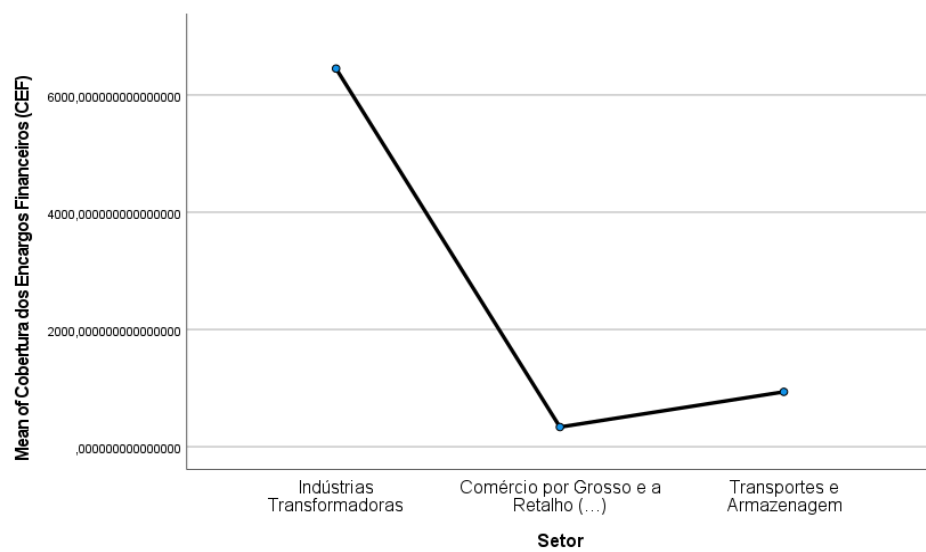
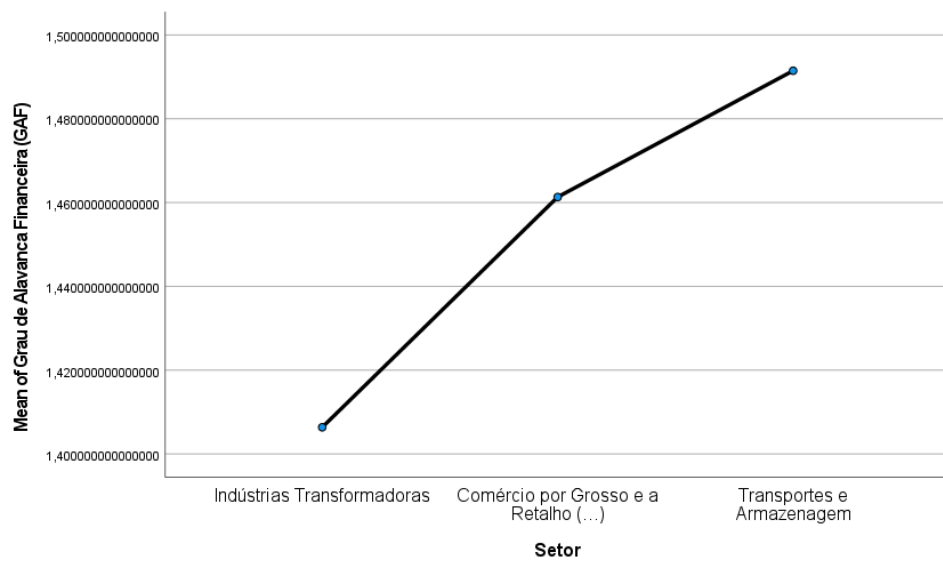
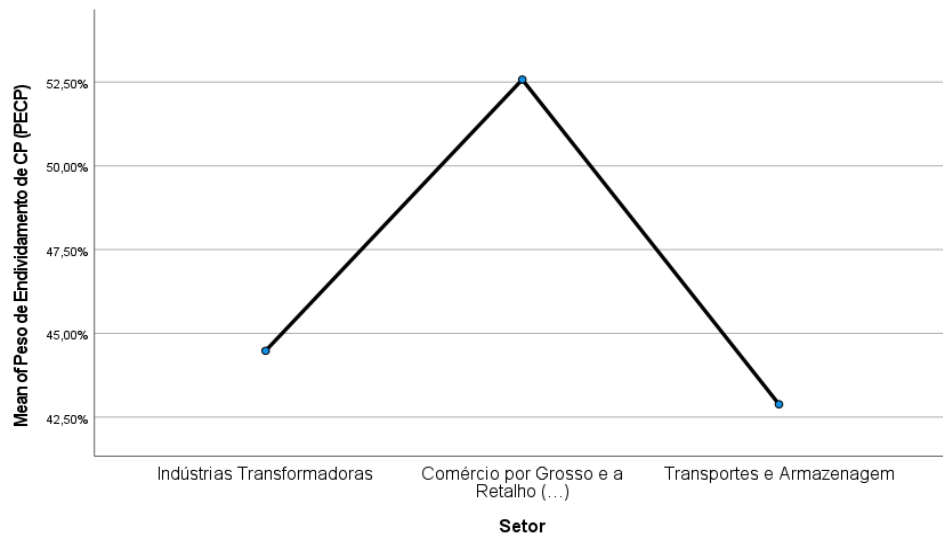


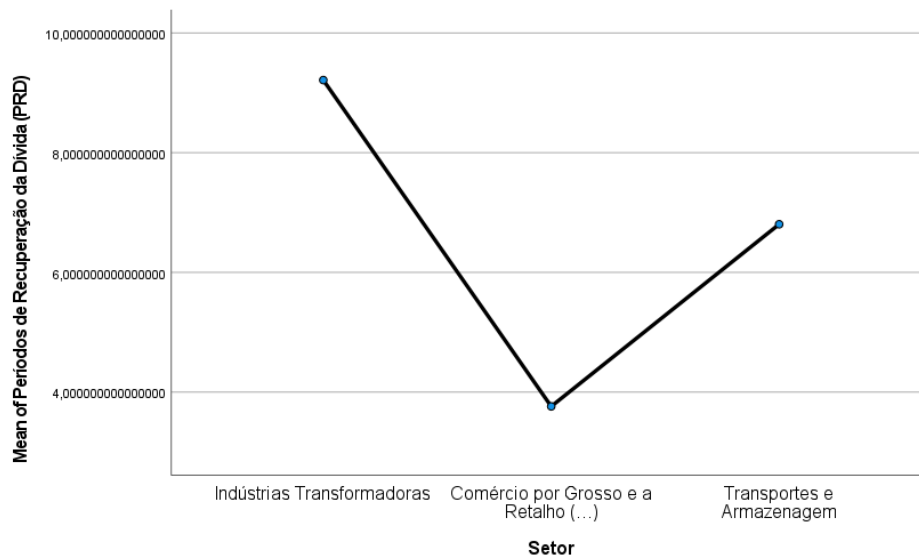












```

ONEWAY PMR PMI CE LG LR LI SOLV PEMLP PECP BY Index1
/STATISTICS DESCRIPTIVES
/PLOT MEANS
/MISSING ANALYSIS
/CRITERIA=CILEVEL(0.95)
/POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05) .

```

Oneway

Notes

Output Created		13-JAN-2021 22:16:07
Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre Ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES_FINANCEIROS.sav
	Active Dataset	DataSet3
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.

Syntax		ONEWAY PMR PMI CE LG LR LI SOLV PEMLP PECP BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95) /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05).
Resources	Processor Time	00:00:01,83
	Elapsed Time	00:00:01,67

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum
						Lower Bound	Upper Bound	
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Indústrias	221	85,80230	55,50998	3,734005	78,44330	93,16130	,0000000
	Transformadoras		42743003	17981431	45508414	54414265	31071741	00000000
			70	70	2	70	60	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	61,81187	77,25434	5,293380	51,37747	72,24627	,0000000
			67858429	32076287	37510084	53365600	82351257	00000000
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Transportes e Armazenagem	199	104,9931	127,6743	9,050597	87,14517	122,8410	,0000000
			10295188	88988409	47148070	38965724	46693805	00000000
			930	930	3	30	420	
	Total	633	83,76282	92,12641	3,661696	76,57226	90,95338	,0000000
			45635821	82977998	39041503	10832757	80438886	00000000
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Indústrias	201	126,5407	199,0769	14,04180	98,85179	154,2297	,0000000
	Transformadoras		78540197	47767038	52325991	58290393	61251356	00000000
			700	200	56	60	050	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	68,77541	98,43006	6,744316	55,48090	82,06993	,0000000
			88503702	57099734	97320558	64947758	12059647	00000000
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Transportes e Armazenagem	51	381,7728	1221,085	170,9861	38,33710	725,2086	,0000000
			81803569	31060524	44133968	39603716	59646767	00000000
			650	8400	570	20	700	

Total		465	128,0737 15427291 720	436,8892 74722408 630	20,26025 49829230 60	88,26049 55513626 50	167,8869 35303220 780	,0000000 00000000
Ciclo de Exploração	Indústrias	201	124,4246	207,6115	14,64379	95,54858	153,3006	-
	Transformadoras		18653855 330	77232590 630	15802496 58	13370860 90	55970624 580	268,1711 68549163 500
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	60,30688 34314779 40	91,27580 43027831 60	6,254115 05886942 5	47,97866 54290061 85	72,63510 14339497 00	- 134,1745 32074313 820
	Transportes e Armazenagem	51	377,9641 05275694 700	1210,091 96193036 9500	169,4467 67413347 700	37,62025 65716550 34	718,3079 53979734 500	- 73,09789 06122953 40
	Total	465	122,8621 15891161 620	434,8894 83679726 650	20,16751 68939346 14	83,23113 46855198 90	162,4930 97096803 350	- 268,1711 68549163 500
Liquidez Geral (LG)	Indústrias	225	222,8482	227,1737	15,14491	193,0035	252,6929	8,27%
	Transformadoras		%	1%	%	%	%	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	215,8775	301,4304	20,50975	175,4515	256,3034	33,48%
			%	8%	%	%	%	
Liquidez Reduzida (LR)	Transportes e Armazenagem	198	514,3140	1185,429	84,24480	348,1766	680,4514	16,08%
			%	43%	%	%	%	
	Total	639	310,8052	708,0100	28,00844	255,8054	365,8051	8,27%
			%	0%	%	%	%	
Liquidez Imediata (LI)	Indústrias	225	180,8777	198,3785	13,22524	154,8159	206,9395	6,93%
	Transformadoras		%	7%	%	%	%	
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	160,9733	260,0007	17,69081	126,1037	195,8429	9,77%
			%	3%	%	%	%	
Liquidez Reduzida (LR)	Transportes e Armazenagem	198	499,6980	1184,562	84,18322	333,6820	665,7140	16,08%
			%	94%	%	%	%	
	Total	639	272,9388	702,1837	27,77796	218,3915	327,4861	6,93%
			%	5%	%	%	%	
Liquidez Imediata (LI)	Indústrias	225	63,3766%	134,0165	8,93444%	45,7703%	80,9829%	0,00%
	Transformadoras			5%				

	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	54,6267%	106,9959 9%	7,28016%	40,2771%	68,9764%	0,05%
	Transportes e Armazenagem	198	266,5407 %	904,2309 6%	64,26090 %	139,8132 %	393,2683 %	0,01%
	Total	639	123,3712 %	521,4031 1%	20,62639 %	82,8673%	163,8750 %	0,00%
Solvabilidade (SOLV)	Indústrias Transformadoras	227	137,2097 %	242,5790 8%	16,10054 %	105,4833 %	168,9360 %	-38,06%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	217	120,1812 %	243,7832 5%	16,54909 %	87,5629%	152,7996 %	-36,61%
	Transportes e Armazenagem	198	339,7506 %	1124,441 09%	79,91055 %	182,1607 %	497,3405 %	-67,99%
	Total	642	193,9198 %	662,4977 7%	26,14670 %	142,5763 %	245,2634 %	-67,99%
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Indústrias Transformadoras	228	16,1064%	17,48460 %	1,15795%	13,8247%	18,3881%	0,00%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	11,0509%	13,28773 %	0,89996%	9,2771%	12,8247%	0,00%
	Transportes e Armazenagem	202	18,4620%	22,83242 %	1,60648%	15,2943%	21,6297%	0,00%
	Total	648	15,1399%	18,38046 %	0,72205%	13,7221%	16,5578%	0,00%
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Indústrias Transformadoras	228	44,4809%	21,59716 %	1,43031%	41,6625%	47,2993%	5,24%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	52,5761%	23,34901 %	1,58139%	49,4593%	55,6930%	3,35%
	Transportes e Armazenagem	202	42,8836%	38,97078 %	2,74197%	37,4768%	48,2903%	2,96%
	Total	648	46,7064%	28,91762 %	1,13599%	44,4757%	48,9370%	2,96%

Descriptives

		Maximum
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Indústrias Transformadoras	306,867877427583840
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	865,415044776284600
	Transportes e Armazenagem	1460,625111632499300
	Total	1460,625111632499300

Prazo Médio de Inventários (PMI)	Indústrias Transformadoras	1688,810907329243000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	883,688091992353500
	Transportes e Armazenagem	8133,121513344080000
	Total	8133,121513344080000
Ciclo de Exploração	Indústrias Transformadoras	1646,348518323299700
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	660,222420545790900
	Transportes e Armazenagem	8183,995693915378000
	Total	8183,995693915378000
Liquidez Geral (LG)	Indústrias Transformadoras	2016,33%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	3116,36%
	Transportes e Armazenagem	10703,77%
	Total	10703,77%
Liquidez Reduzida (LR)	Indústrias Transformadoras	1576,52%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	2876,60%
	Transportes e Armazenagem	10703,77%
	Total	10703,77%
Liquidez Imediata (LI)	Indústrias Transformadoras	1100,35%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	996,44%
	Transportes e Armazenagem	10573,60%
	Total	10573,60%
Solvabilidade (SOLV)	Indústrias Transformadoras	2103,55%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	2727,75%
	Transportes e Armazenagem	10506,11%
	Total	10506,11%
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Indústrias Transformadoras	112,04%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	78,18%
	Transportes e Armazenagem	142,73%
	Total	142,73%
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Indústrias Transformadoras	159,91%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	135,06%
	Transportes e Armazenagem	397,61%
	Total	397,61%

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Between Groups	193246,321	2	96623,161	11,773
	Within Groups	5170712,710	630	8207,480	
	Total	5363959,031	632		
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Between Groups	4031968,286	2	2015984,143	11,018
	Within Groups	84532750,316	462	182971,321	

	Total	88564718,603	464		
Ciclo de Exploração	Between Groups	4152921,463	2	2076460,731	11,475
	Within Groups	83602870,976	462	180958,595	
	Total	87755792,439	464		
Liquidez Geral (LG)	Between Groups	11887469,488	2	5943734,744	12,276
	Within Groups	307928000,110	636	484163,522	
	Total	319815469,599	638		
Liquidez Reduzida (LR)	Between Groups	14795873,186	2	7397936,593	15,695
	Within Groups	299777694,929	636	471348,577	
	Total	314573568,115	638		
Liquidez Imediata (LI)	Between Groups	5889135,251	2	2944567,626	11,177
	Within Groups	167558313,823	636	263456,468	
	Total	173447449,074	638		
Solvabilidade (SOLV)	Between Groups	6120741,928	2	3060370,964	7,106
	Within Groups	275216270,561	639	430698,389	
	Total	281337012,489	641		
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Between Groups	6087,288	2	3043,644	9,239
	Within Groups	212496,018	645	329,451	
	Total	218583,306	647		
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Between Groups	11592,277	2	5796,138	7,061
	Within Groups	529447,668	645	820,849	
	Total	541039,945	647		

ANOVA

		Sig.
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Ciclo de Exploração	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Liquidez Geral (LG)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Liquidez Reduzida (LR)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	

Liquidez Imediata (LI)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Solvabilidade (SOLV)	Between Groups	,001
	Within Groups	
	Total	
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Between Groups	,001
	Within Groups	
	Total	

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	23,990427 48845746 3*	8,698890 33423320 3	,016	3,554450 96222121 8	44,426404 01469371 0
		Transportes e Armazenagem	- 19,190806 02088856 0	8,853335 04093953 2		- 39,98961 36990972 70	1,6080016 57320152
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 23,990427 48845746 3*	8,698890 33423320 3		- 44,42640 40146937 10	- 3,5544509 62221217
		Transportes e Armazenagem	- 43,181233 50934602 0*	8,931763 14239609 7		- 64,16428 93822993 30	- 22,198177 63639272 0
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	19,190806 02088856 0	8,853335 04093953 2	,078	- 1,608001 65732015 2	39,989613 69909727 0
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 23,990427 48845746 3*	8,698890 33423320 3		- 44,42640 40146937 10	- 3,5544509 62221217
		Transportes e Armazenagem	- 43,181233 50934602 0*	8,931763 14239609 7		- 64,16428 93822993 30	- 22,198177 63639272 0
		Indústrias Transformadoras	19,190806 02088856 0	8,853335 04093953 2		- 1,608001 65732015 2	39,989613 69909727 0

		Comércio por	43,181233	8,931763	,000	22,19817	64,164289
		Grosso e a	50934602	14239609		76363927	38229933
		Retalho (...)	0*	7		20	0
Prazo Médio de Inventários (PMI)	Indústrias	Comércio por	57,765359	42,06334	,356	-	156,66851
		Grosso e a	68982743	94421032		41,13779	10562829
		Retalho (...)	4	60		16766280	00
	Transformadoras					30	
		Transportes e	-	67,06696	,000	-	-
		Armazenagem	255,23210	68402622		412,9260	97,538185
			32633719	20		21153136	37360740
			30*			450	0
	Comércio por	Indústrias	-	42,06334	,356	-	41,137791
		Grosso e a	57,765359	94421032		156,6685	67662803
		Retalho (...)	68982743	60		11056282	0
	Transformadoras		4			900	
		Transportes e	-	66,68353	,000	-	-
		Armazenagem	312,99746	05598547		469,7898	156,20511
	Transportes e		29531994	30		10782958	51234399
			00*			740	80
		Armazenagem					
	Indústrias	Comércio por	255,23210	67,06696	,000	97,53818	412,92602
		Grosso e a	32633719	68402622		53736074	11531364
		Retalho (...)	30*	20		00	50
	Transformadoras						
		Comércio por	312,99746	66,68353	,000	156,2051	469,78981
		Grosso e a	29531994	05598547		15123439	07829587
		Retalho (...)	00*	30		980	40
Ciclo de Exploração	Indústrias	Comércio por	64,117735	41,83135	,277	-	162,47540
		Grosso e a	22237739	65135422		34,23993	38340417
		Retalho (...)	0	30		33892869	70
	Transformadoras					90	
		Transportes e	-	66,69707	,000	-	-
		Armazenagem	253,53948	09034587		410,3636	96,715301
			66218394	70		71732052	51162597
			20*			860	0
	Comércio por	Indústrias	-	41,83135	,277	-	34,239933
		Grosso e a	64,117735	65135422		162,4754	38928699
		Retalho (...)	22237739	30		03834041	0
	Transformadoras		0			770	
		Transportes e	-	66,31574	,000	-	-
		Armazenagem	317,65722	93977134		473,5848	161,72963
			18442168	90		09343868	43445650
			00*			600	00

	Transportes e Armazenagem	Indústrias	253,53948	66,69707	,000	96,71530	410,36367
		Transformadoras	66218394	09034587		15116259	17320528
			20*	70		70	60
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias	317,65722	66,31574	,000	161,7296	473,58480
		Transformadoras	18442168	93977134		34344565	93438686
			00*	90		000	00
Liquidez Geral (LG)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	6,97073%	66,28224	,994	-	162,6816
				%		148,7402	%
						%	
	Transportes e Armazenagem	Indústrias	-	67,80198	,000	-	-
		Transformadoras	291,46582	%		450,7469	132,1847
			%*			%	%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias	-	66,28224	,994	-	148,7402
		Transformadoras	6,97073%	%		162,6816	%
						%	
	Transportes e Armazenagem	Indústrias	-	68,45997	,000	-	-
		Transformadoras	298,43656	%		459,2634	137,6097
			%*			%	%
Liquidez Reduzida (LR)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	19,90438	65,39917	,950	-	173,5408
			%	%		133,7320	%
						%	
	Transportes e Armazenagem	Indústrias	-	66,89866	,000	-	-
		Transformadoras	318,82031	%		475,9793	161,6613
			%*			%	%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias	-	65,39917	,950	-	133,7320
		Transformadoras	19,90438	%		173,5408	%
			%			%	
	Transportes e Armazenagem	Indústrias	-	67,54789	,000	-	-
		Transformadoras	338,72470	%		497,4089	180,0405
			%*			%	%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias	318,82031	66,89866	,000	161,6613	475,9793
		Transformadoras	%*	%		%	%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias	338,72470	67,54789	,000	180,0405	497,4089
		Transformadoras	%*	%		%	%

Liquidez Imediata (LI)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	8,74984%	48,89400%	,983	- 106,1124%	123,6121%
		Transportes e Armazenagem	- 203,16414%*	50,01506%	,000	- 320,6600%	- 85,6683%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	- 8,74984%	48,89400%	,983	- 123,6121%	106,1124%
		Transportes e Armazenagem	- 211,91398%*	50,50044%	,000	- 330,5501%	- 93,2779%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	203,16414%*	50,01506%	,000	85,6683%	320,6600%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	211,91398%*	50,50044%	,000	93,2779%	330,5501%
Solvabilidade (SOLV)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	17,02844%	62,30678%	,960	- 129,3416%	163,3985%
		Transportes e Armazenagem	- 202,54091%*	63,81688%	,004	- 352,4585%	- 52,6233%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	- 17,02844%	62,30678%	,960	- 163,3985%	129,3416%
		Transportes e Armazenagem	- 219,56936%*	64,49829%	,002	- 371,0877%	- 68,0510%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	202,54091%*	63,81688%	,004	52,6233%	352,4585%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	219,56936%*	64,49829%	,002	68,0510%	371,0877%
Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,05555%*	1,71936%	,010	1,0165%	9,0946%
		Transportes e Armazenagem	- 2,35555%	1,75383%	,372	-6,4755%	1,7644%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	- 5,05555%*	1,71936%	,010	-9,0946%	-1,0165%

	Retalho (...)	Transportes e Armazenagem	- 7,41110%*	1,77262%	,000	- 11,5752%	-3,2470%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	2,35555%	1,75383%	,372	-1,7644%	6,4755%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	7,41110%*	1,77262%	,000	3,2470%	11,5752%
Peso de Endividamento de CP (PECP)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 8,09526%*	2,71396%	,008	- 14,4707%	-1,7198%
		Transportes e Armazenagem	1,59733%	2,76836%	,832	-4,9059%	8,1006%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	8,09526%*	2,71396%	,008	1,7198%	14,4707%
		Transportes e Armazenagem	9,69259%*	2,79803%	,002	3,1196%	16,2655%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	- 1,59733%	2,76836%	,832	-8,1006%	4,9059%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 9,69259%*	2,79803%	,002	- 16,2655%	-3,1196%

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Homogeneous Subsets

Prazo Médio de Recebimentos (PMR)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	61,81187678584 2905	
Indústrias Transformadoras	221		85,80230427430 0370
Transportes e Armazenagem	199		104,9931102951 88930
Sig.		1,000	,077

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 210,602.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used.

Type I error levels are not guaranteed.

Prazo Médio de Inventários (PMI)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	68,77541885037 0270	
Indústrias Transformadoras	201	126,5407785401 97700	
Transportes e Armazenagem	51		381,7728818035 69650
Sig.		,598	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 102,467.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used.

Type I error levels are not guaranteed.

Ciclo de Exploração

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	60,30688343147 7940	
Indústrias Transformadoras	201	124,4246186538 55330	
Transportes e Armazenagem	51		377,9641052756 94700
Sig.		,528	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 102,467.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used.

Type I error levels are not guaranteed.

Liquidez Geral (LG)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	215,8775%	
Indústrias Transformadoras	225	222,8482%	

Transportes e Armazenagem	198		514,3140%
Sig.		,994	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 212,396.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Liquidez Reduzida (LR)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	160,9733%	
Indústrias Transformadoras	225	180,8777%	
Transportes e Armazenagem	198		499,6980%
Sig.		,952	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 212,396.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Liquidez Imediata (LI)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	216	54,6267%	
Indústrias Transformadoras	225	63,3766%	
Transportes e Armazenagem	198		266,5407%
Sig.		,983	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 212,396.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Solvabilidade (SOLV)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2

Comércio por Grosso e a Retalho (...)	217	120,1812%	
Indústrias Transformadoras	227	137,2097%	
Transportes e Armazenagem	198		339,7506%
Sig.		,961	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 213,309.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Peso de Endividamento de MLP (PEMLP)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	11,0509%	
Indústrias Transformadoras	228		16,1064%
Transportes e Armazenagem	202		18,4620%
Sig.		1,000	,370

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 215,461.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Peso de Endividamento de CP (PECP)

Tukey HSD^{a,b}

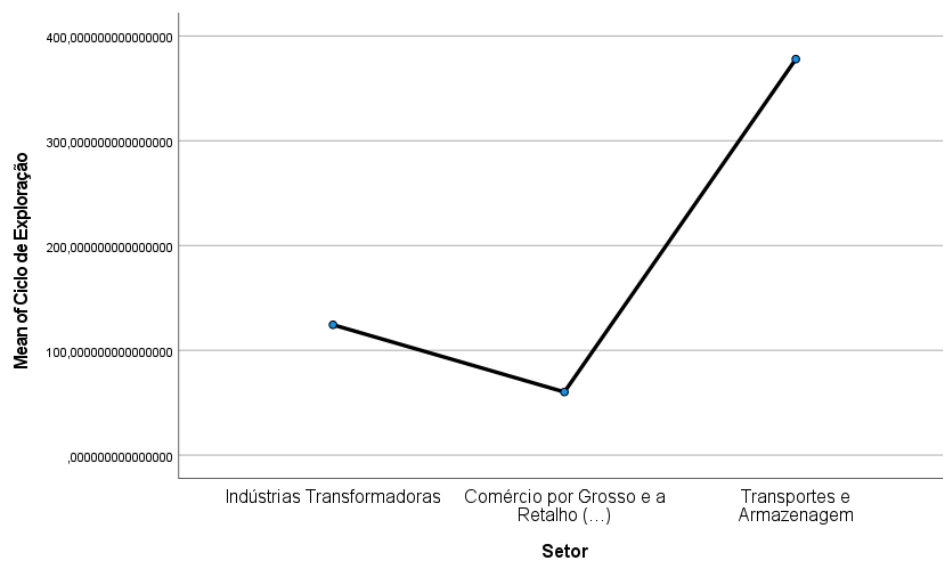
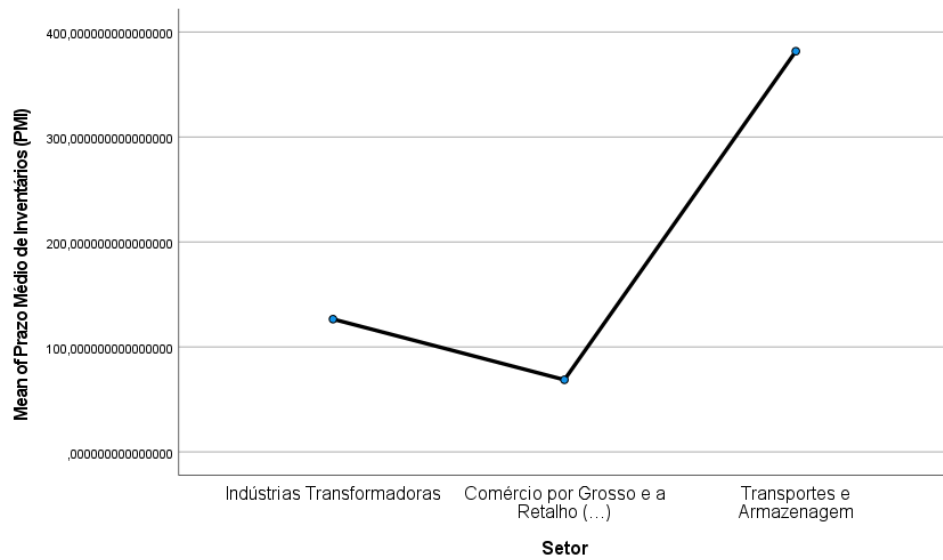
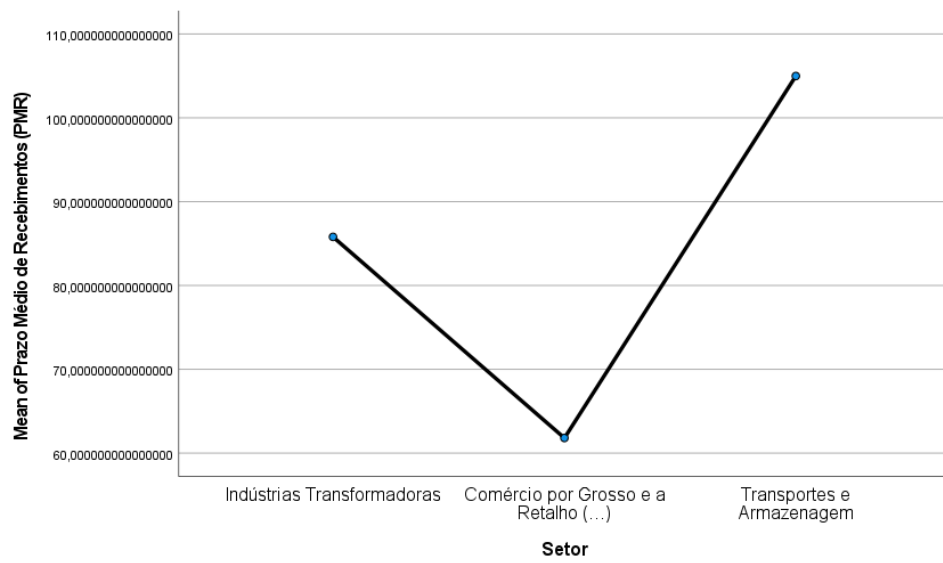
Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Transportes e Armazenagem	202	42,8836%	
Indústrias Transformadoras	228	44,4809%	
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218		52,5761%
Sig.		,832	1,000

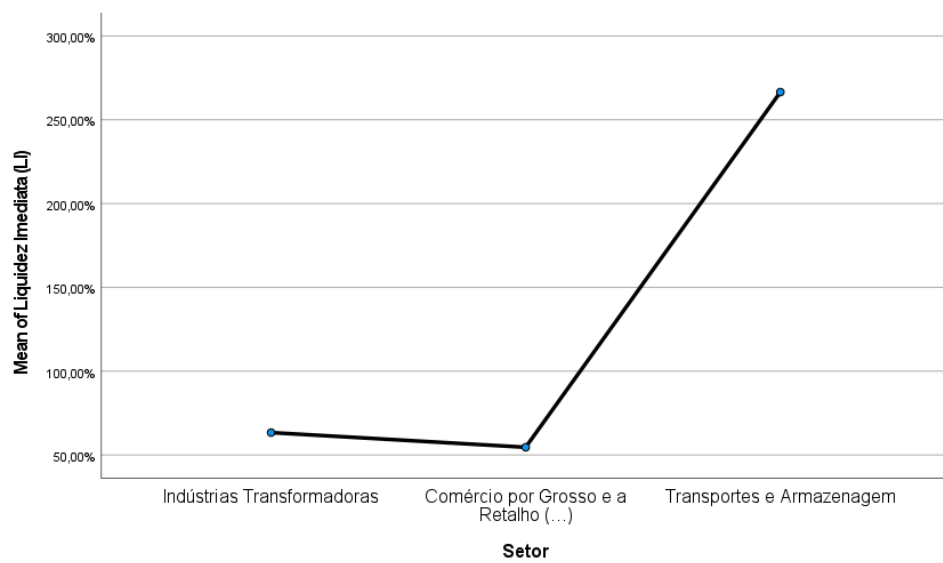
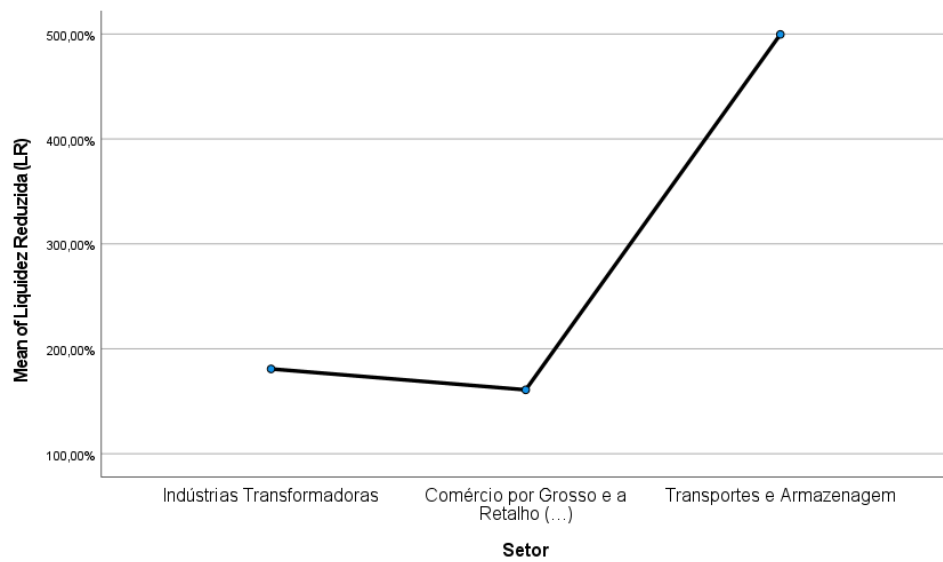
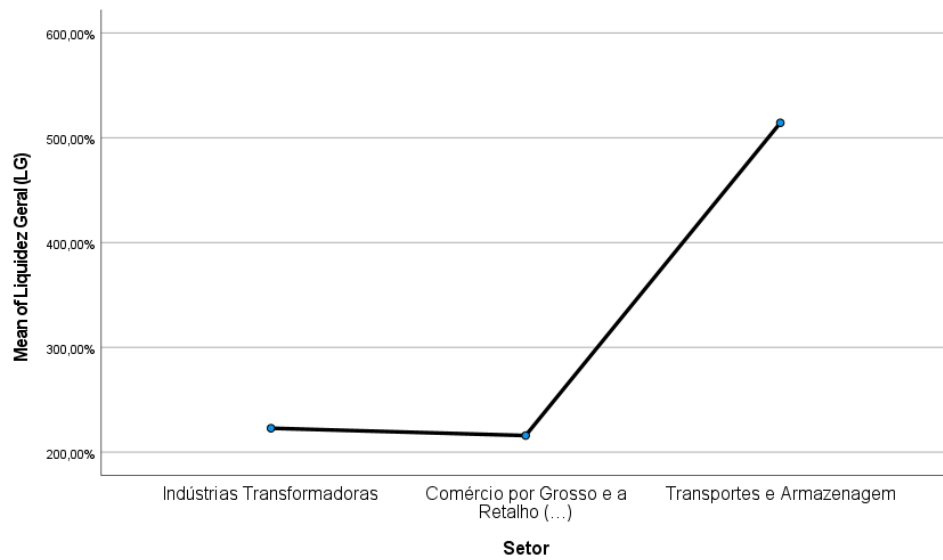
Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

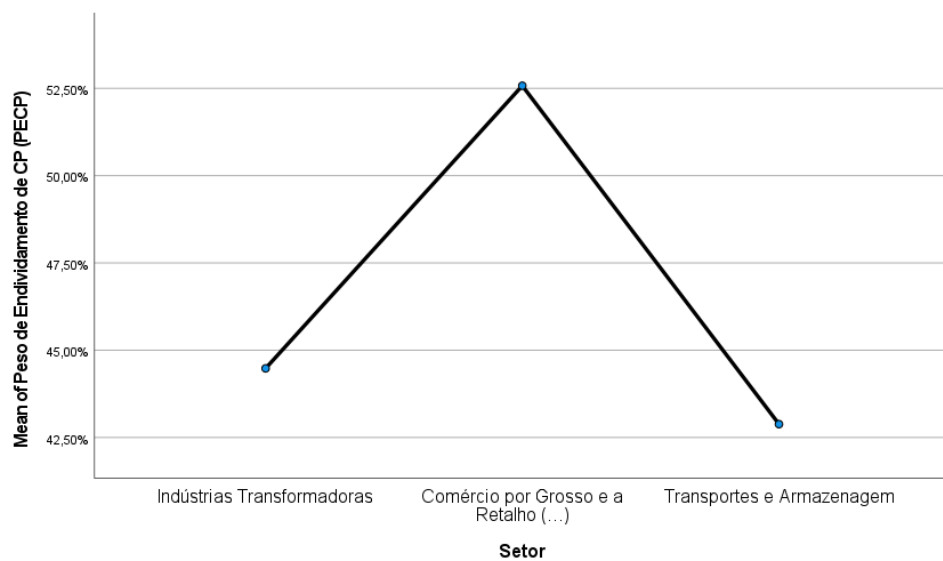
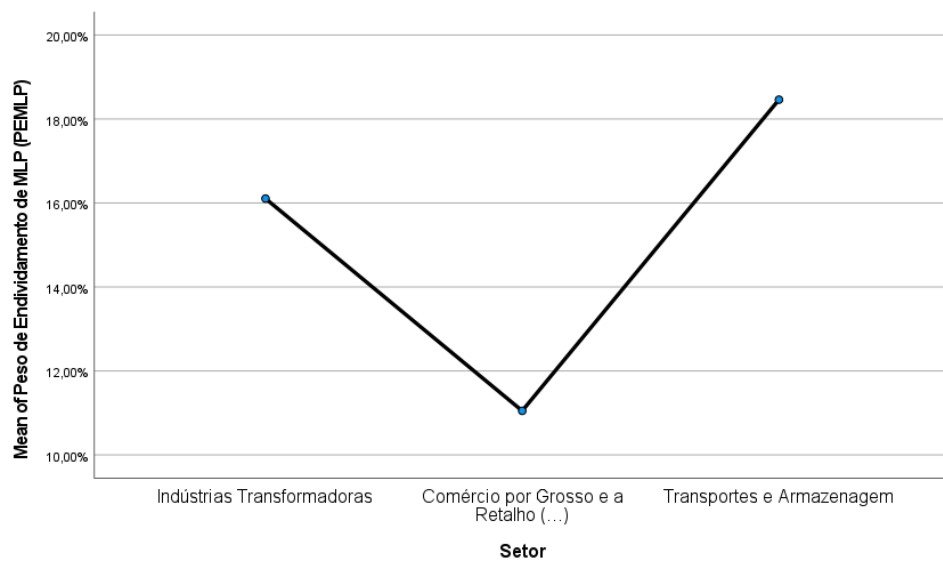
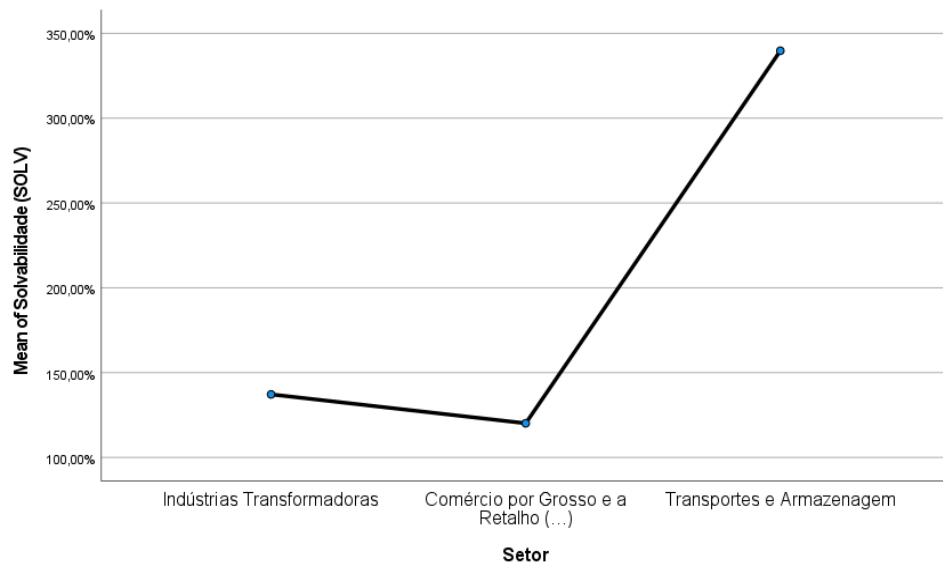
a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 215,461.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Means Plots







ESTATÍSTICAS DOS INDICADORES MONETÁRIOS

```

DATASET ACTIVATE DataSet2.
ONEWAY CSD CCF CI CRD FITREX QVN QFO RFA RFP BY Index1
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /PLOT MEANS
  /MISSING ANALYSIS
  /CRITERIA=CILEVEL(0.95) .

```

Oneway

Notes		
Output Created		13-JAN-2021 21:58:05
Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre _INDICADORES MONETÁRIOS.sav
	Active Dataset	DataSet2
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.
Syntax		ONEWAY CSD CCF CI CRD FITREX QVN QFO RFA RFP BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95).
Resources	Processor Time	00:00:07,08
	Elapsed Time	00:00:04,76

[DataSet2] D:\Documentos\20-21 semestre
ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES MONETÁRIOS.sav

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		
						Lower Bound	Upper Bound	Minimum
Cobertura do Serviço da Dívida	Indústrias Transformadoras	182	43584,66 58%	532433,9 8966%	39466,63 310%	- 34289,19 92%	121458,5 308%	- 3983,82%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	173	19223,15 83%	262098,0 5212%	19926,94 590%	- 20109,68 71%	58556,00 37%	- 419888,6 3%
	Transportes e Armazenagem	141	107891,2 693%	946774,4 2393%	79732,78 999%	- 49744,73 97%	265527,2 783%	- 214635,4 2%
	Total	496	53368,31 56%	618336,4 7178%	27764,12 719%	- 1181,752 9%	107918,3 840%	- 419888,6 3%
Cobertura dos Custos Financeiros	Indústrias Transformadoras	163	1165168, 4128%	13761008 ,44493%	1077845, 36669%	- 963269,8 476%	3293606, 6731%	- 8358,69%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	153	13983,71 54%	326530,8 1527%	26398,45 179%	- 38171,54 55%	66138,97 63%	- 2120352, 87%
	Transportes e Armazenagem	120	136281,2 168%	1060362, 03384%	96797,36 751%	- 55387,23 86%	327949,6 723%	- 117368,3 8%
	Total	436	478017,6 738%	8435164, 14839%	403971,0 9707%	- 315960,2 207%	1271995, 5683%	- 2120352, 87%
Cobertura do Investimento	Indústrias Transformadoras	222	- 225,6898 %	5411,172 74%	363,1741 4%	- 941,4175 %	490,0379 %	- 79274,46 %
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	210	234,6787 %	1767,557 49%	121,9730 5%	-5,7765% %	475,1338 %	- 3315,26%
	Transportes e Armazenagem	191	287,9324 %	2938,452 30%	212,6189 5%	- 131,4645 %	707,3292 %	- 3300,97%

Total		623	86,9574%	3761,066 76%	150,6839 6%	- 208,9535 %	382,8683 %	- 79274,46 %
Cobertura dos Resultados Distribuídos	Indústrias Transformadoras	242	46817002	20304262	13052074	21106292	72527712	-
			46418746	55388154	30803793	80123837	12713655	13290817
			20,0000%	620,0000	60,00000	12,0000%	00,0000%	68492218
				0%	%			8000,00%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	234	37368970	14007197	91567916	19328281	55409659	-
			69873566	73625655	13836518	84686762	55060369	11779880
			10,0000%	300,0000	4,00000%	56,0000%	90,0000%	89772828
				0%				3000,00%
	Transportes e Armazenagem	222	25213421	42843863	28754918	-	81882357	-
			83599376	57303676	46580718	31455514	70988286	58418981
			32,0000%	400,0000	72,00000	03789534	70,0000%	96487329
				0%	%	70,0000%		0000,00%
	Total	698	36778557	28123493	10644899	15878646	57678469	-
			86164487	82815381	40076772	09123013	63205962	58418981
			70,0000%	000,0000	00,00000	44,0000%	20,0000%	96487329
				0%	%			0000,00%
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	Indústrias Transformadoras	250	1005,119	5818,539	367,9967	280,3360	1729,902	-
			23757519	39391675	42803852	85451624	38969877	9223,372
			9700	7000	440	400	5000	03685477
								7000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	-	9223,372	724,1036	-	958,8351	-
			467,3137	03685477	67698232	1893,462	17164121	9223,372
			52360799	7000	800	62188571	000	03685477
			400			9700		7000
	Transportes e Armazenagem	250	276,5106	6931,774	438,4038	-	1139,963	-
			64108799	25866018	97669826	586,9419	30348654	9223,372
			800	9000	900	75268942	2000	03685477
						200		7000
	Total	750	271,4387	8436,097	308,0427	-	876,1685	-
			16441066	41415905	23403061	333,2911	60423933	9223,372
			730	6000	100	27541800	500	03685477
						170		7000
Qualidade do Volume de Negócios	Indústrias Transformadoras	221	99,1657%	4,27090%	0,28729%	98,5995%	99,7319%	82,62%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	213	99,3254%	5,64062%	0,38649%	98,5635%	100,0872 %	78,76%
	Transportes e Armazenagem	199	99,2770%	7,65158%	0,54241%	98,2073%	100,3466 %	63,69%

	Total	633	99,2544%	5,94719%	0,23638%	98,7902%	99,7186%	63,69%
Qualidade dos Fluxos Operacionais	Indústrias	228	57,3266%	420,8219	27,86962	2,4104%	112,2429	-
	Transformadoras			9%	%		%	4265,66%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	105,7352%	846,0683	57,70138	-8,0006%	219,4711	-
	Transportes e Armazenagem	202	-181,1020%	3050,261	214,6156	-604,2890%	242,0850	-41736,87%
	Total	645	-1,2078%	1794,266	70,64917	-139,9384%	137,5227	-41736,87%
Rendibilidade Financeira do Ativo	Indústrias	228	1,3391%	10,16023	0,67288%	0,0132%	2,6650%	-41,94%
	Transformadoras			%				
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	2,2881%	8,70054%	0,58927%	1,1267%	3,4495%	-20,96%
	Transportes e Armazenagem	202	-0,6060%	12,94114	0,91054%	-2,4014%	1,1895%	-85,70%
	Total	648	1,0520%	10,72556	0,42134%	0,2247%	1,8794%	-85,70%
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	Indústrias	228	8,3072%	54,65377	3,61953%	1,1751%	15,4394%	-366,79%
	Transformadoras			%				
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	219	10,4585%	70,16918	4,74159%	1,1133%	19,8038%	-445,40%
	Transportes e Armazenagem	202	14,4942%	180,2961	12,68560	-10,5198%	39,5081%	-253,48%
	Total	649	10,9589%	113,1033	4,43970%	2,2409%	19,6768%	-445,40%

Descriptives

		Maximum
Cobertura do Serviço da Dívida	Indústrias Transformadoras	7178230,43%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	3417369,29%
	Transportes e Armazenagem	10218021,13%
	Total	10218021,13%
Cobertura dos Custos Financeiros	Indústrias Transformadoras	175600318,95%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	3419116,94%
	Transportes e Armazenagem	10225716,18%
	Total	175600318,95%

Cobertura do Investimento	Indústrias Transformadoras	9388,61%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	24126,24%
	Transportes e Armazenagem	40016,94%
	Total	40016,94%
Cobertura dos Resultados Distribuídos	Indústrias Transformadoras	11716985243858764000 ,00%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	8228482969072262100, 00%
	Transportes e Armazenagem	11010904303028695000 ,00%
	Total	11716985243858764000 ,00%
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	Indústrias Transformadoras	9223,372036854777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9223,372036854777000
	Transportes e Armazenagem	9223,372036854777000
	Total	9223,372036854777000
Qualidade do Volume de Negócios	Indústrias Transformadoras	128,76%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	160,25%
	Transportes e Armazenagem	138,56%
	Total	160,25%
Qualidade dos Fluxos Operacionais	Indústrias Transformadoras	1477,34%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	11554,36%
	Transportes e Armazenagem	1272,16%
	Total	11554,36%
Rendibilidade Financeira do Ativo	Indústrias Transformadoras	61,42%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	57,76%
	Transportes e Armazenagem	50,76%
	Total	61,42%
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	Indústrias Transformadoras	385,70%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	410,80%
	Transportes e Armazenagem	2470,76%
	Total	2470,76%

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square
Cobertura do Serviço da Dívida	Between Groups	638278379817,2	2	319139189908,6
		92		46
	Within Groups	18862001782371	493	382596385037,9
		9,250		70

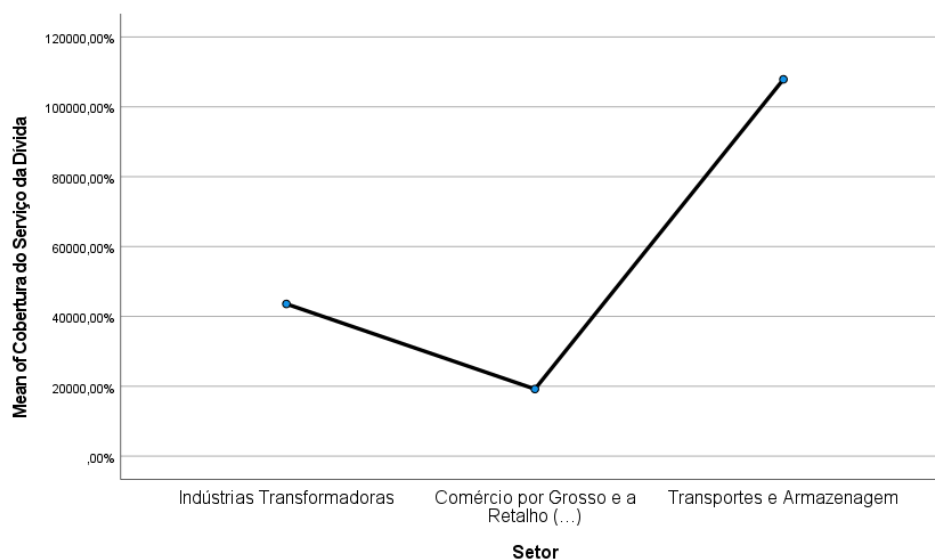
	Total	18925829620353 6,530	495	
Cobertura dos Custos Financeiros	Between Groups	12392387694992 4,530	2	61961938474962 ,266
	Within Groups	30827193604505 352,000	433	71194442504631 ,300
	Total	30951117481455 276,000	435	
Cobertura do Investimento	Between Groups	33997317,926	2	16998658,963
	Within Groups	8764580279,106	620	14136419,805
	Total	8798577597,032	622	
Cobertura dos Resultados Distribuídos	Between Groups	5,416E+36	2	2,708E+36
	Within Groups	5,507E+39	695	7,924E+36
	Total	5,513E+39	697	
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	Between Groups	271017010,476	2	135508505,238
	Within Groups	53033619935,82 8	747	70995475,148
	Total	53304636946,30 5	749	
Qualidade do Volume de Negócios	Between Groups	2,912	2	1,456
	Within Groups	22350,302	630	35,477
	Total	22353,214	632	
Qualidade dos Fluxos Operacionais	Between Groups	9777212,945	2	4888606,473
	Within Groups	2063511036,029	642	3214191,645
	Total	2073288248,974	644	
Rendibilidade Financeira do Ativo	Between Groups	907,161	2	453,581
	Within Groups	73522,149	645	113,988
	Total	74429,310	647	
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	Between Groups	4182,569	2	2091,285
	Within Groups	8285275,715	646	12825,504
	Total	8289458,284	648	

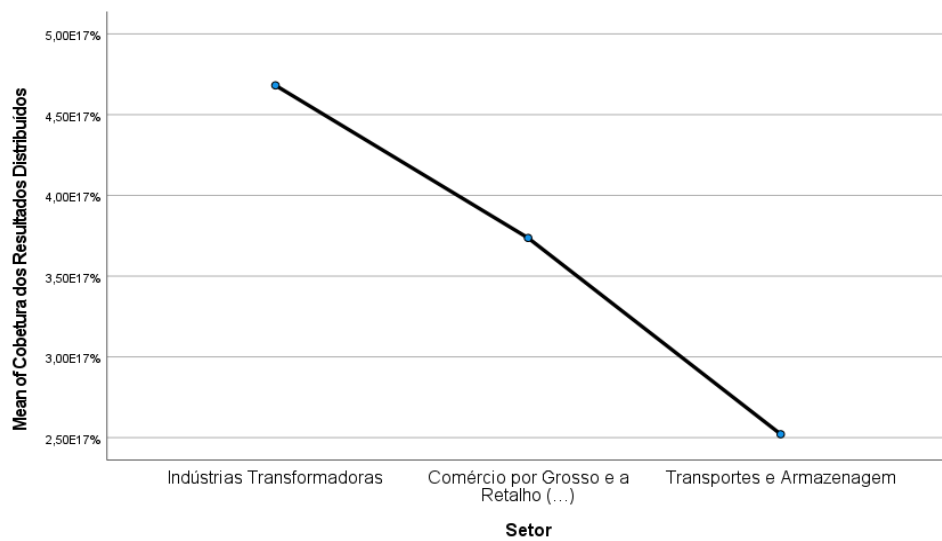
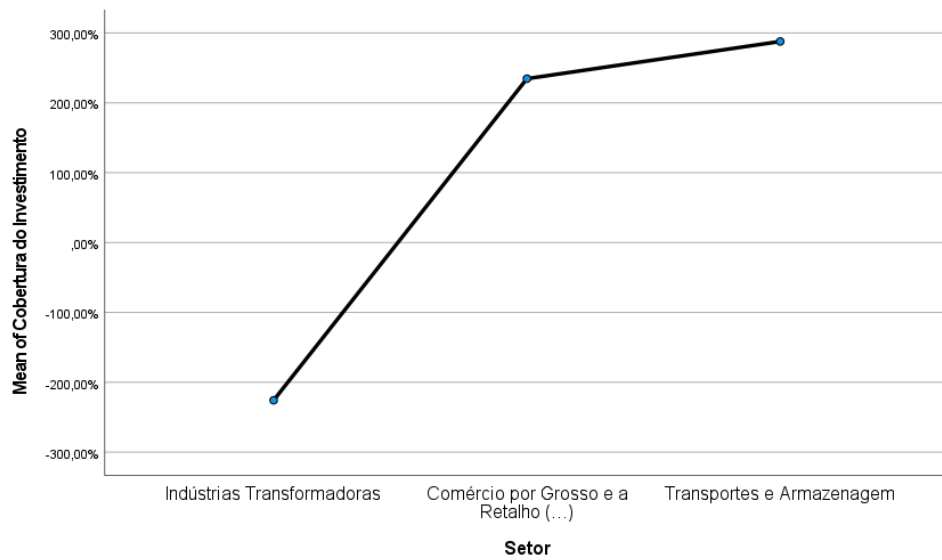
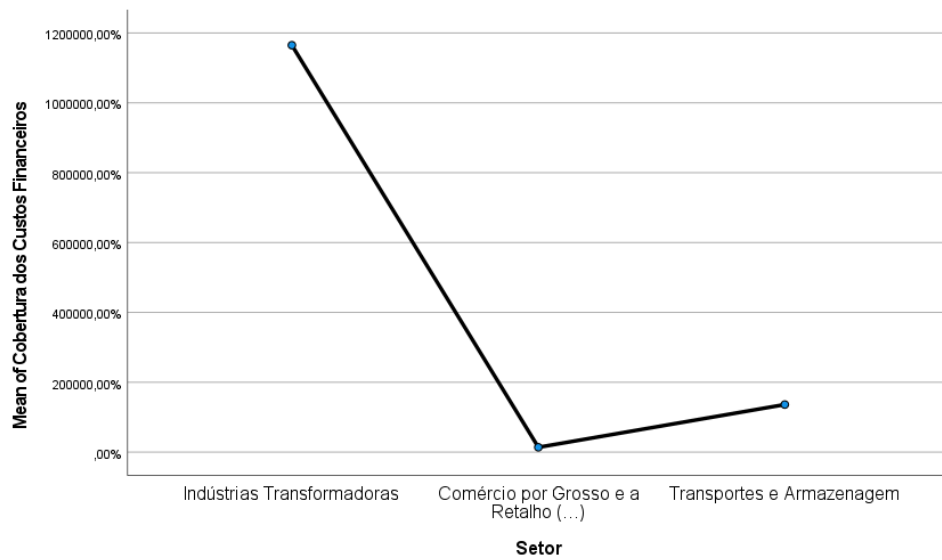
ANOVA

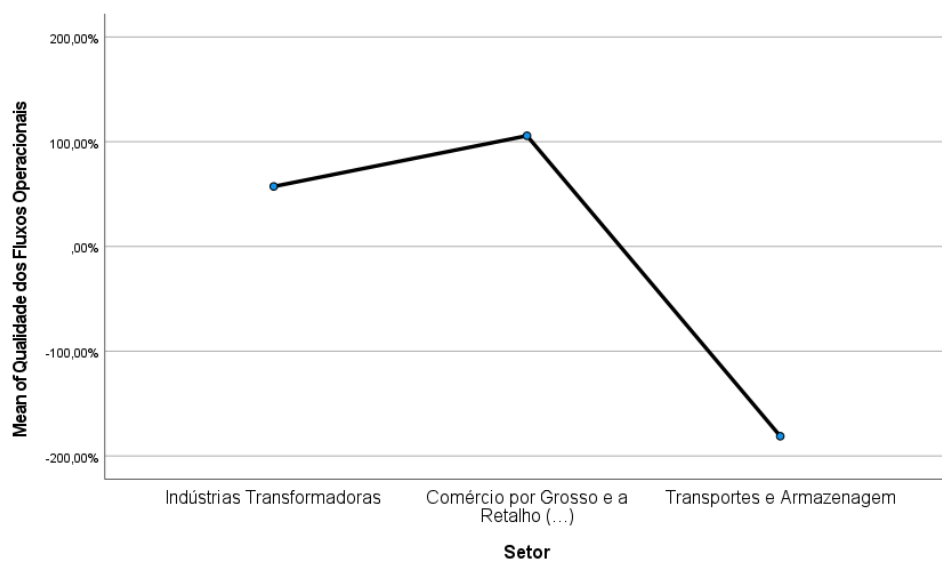
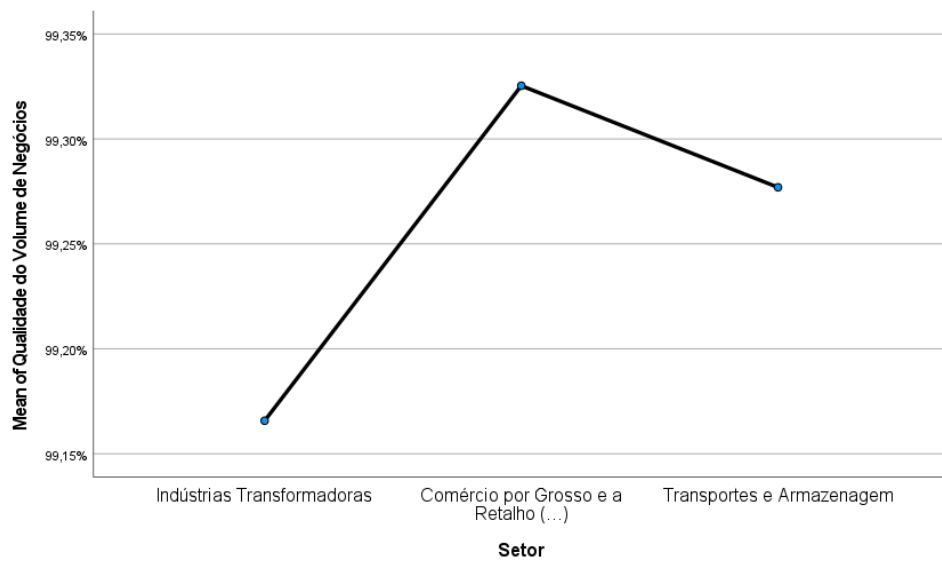
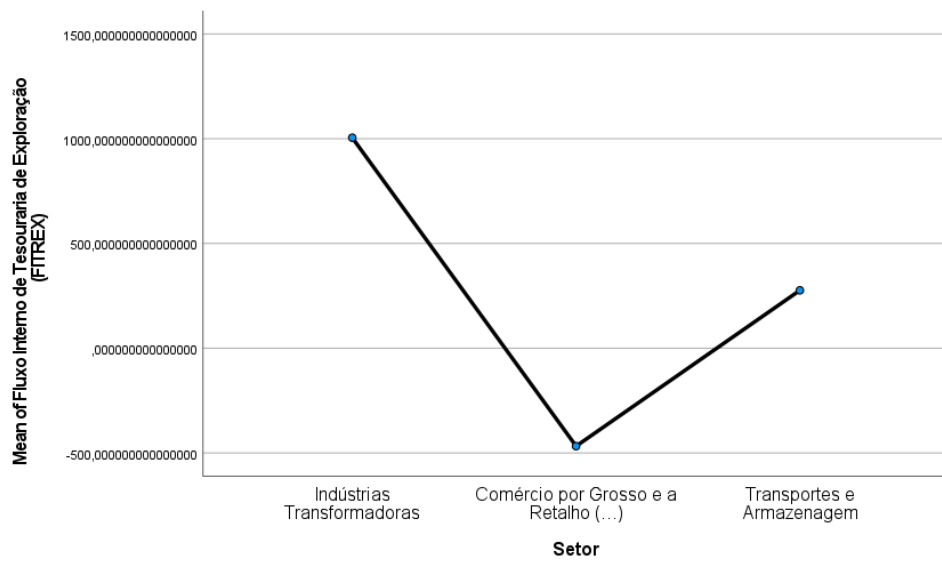
		F	Sig.
Cobertura do Serviço da Dívida	Between Groups	,834	,435
	Within Groups		
	Total		
Cobertura dos Custos Financeiros	Between Groups	,870	,420
	Within Groups		
	Total		

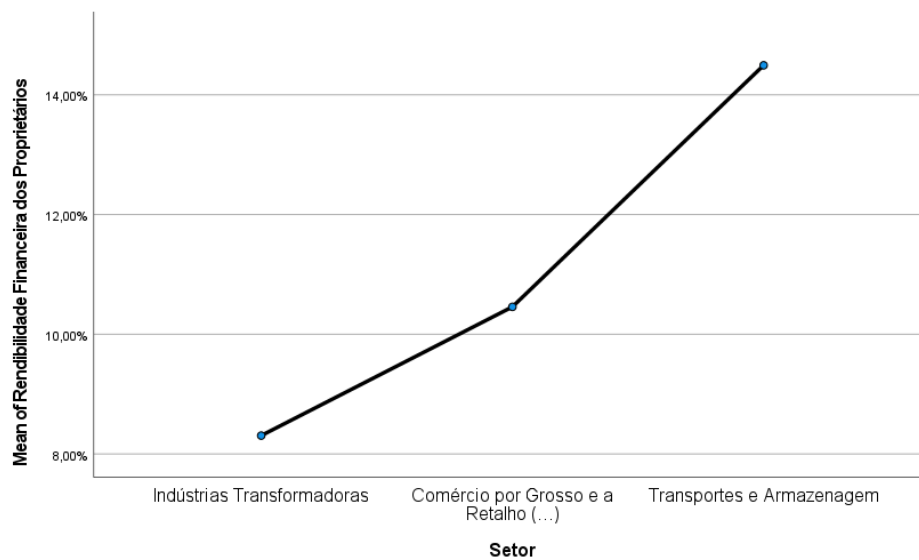
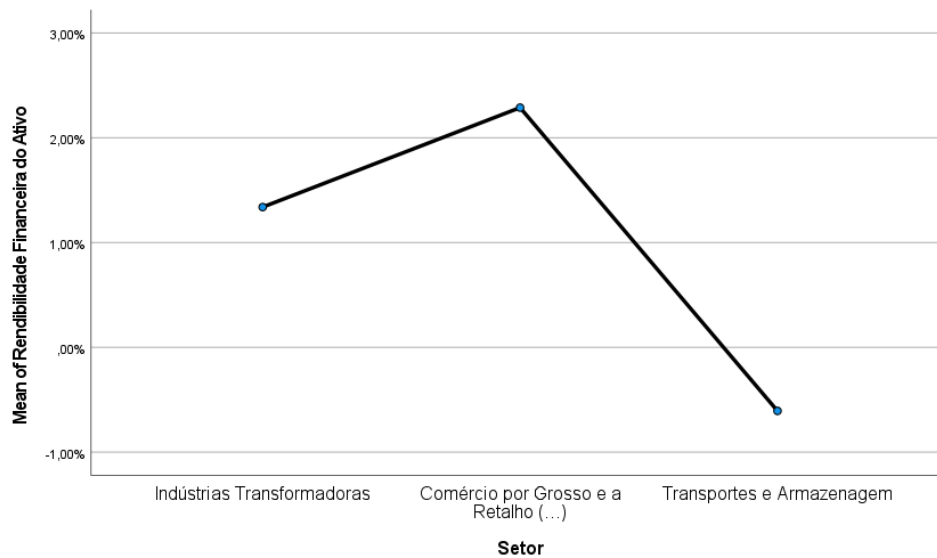
Cobertura do Investimento	Between Groups	1,202	,301
	Within Groups		
	Total		
Cobertura dos Resultados Distribuídos	Between Groups	,342	,711
	Within Groups		
	Total		
Fluxo Interno de Tesouraria de Exploração (FITREX)	Between Groups	1,909	,149
	Within Groups		
	Total		
Qualidade do Volume de Negócios	Between Groups	,041	,960
	Within Groups		
	Total		
Qualidade dos Fluxos Operacionais	Between Groups	1,521	,219
	Within Groups		
	Total		
Rendibilidade Financeira do Ativo	Between Groups	3,979	,019
	Within Groups		
	Total		
Rendibilidade Financeira dos Proprietários	Between Groups	,163	,850
	Within Groups		
	Total		

Means Plots









```

DATASET ACTIVATE DataSet20.
ONEWAY RFA BY Index1
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /PLOT MEANS
  /MISSING ANALYSIS
  /CRITERIA=CILEVEL(0.95)
  /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05) .

```

Oneway

Notes

Output Created	14-JAN-2021 10:47:27
Comments	
Input	Data
	D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre _INDICADORES MONETÁRIOS.sav
	Active Dataset
	DataSet20

	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.
Syntax	ONEWAY RFA BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95) /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05).	
Resources	Processor Time	00:00:00,50
	Elapsed Time	00:00:00,54

[DataSet20] D:\Documentos\20-21 semestre
 ímpar\NunoT\BDMartaMestre_INDICADORES MONETÁRIOS.sav

Descriptives

Rendibilidade Financeira do Ativo

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean Lower Bound
Indústrias Transformadoras	228	1,3391%	10,16023%	0,67288%	0,0132%
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218	2,2881%	8,70054%	0,58927%	1,1267%
Transportes e Armazenagem	202	-0,6060%	12,94114%	0,91054%	-2,4014%
Total	648	1,0520%	10,72556%	0,42134%	0,2247%

Descriptives

Rendibilidade Financeira do Ativo

	95% Confidence Interval for Mean Upper Bound	Minimum	Maximum
Indústrias Transformadoras	2,6650%	-41,94%	61,42%

Comércio por Grosso e a Retalho (...)	3,4495%	-20,96%	57,76%
Transportes e Armazenagem	1,1895%	-85,70%	50,76%
Total	1,8794%	-85,70%	61,42%

ANOVA

Rendibilidade Financeira do Ativo

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	907,161	2	453,581	3,979	,019
Within Groups	73522,149	645	113,988		
Total	74429,310	647			

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Rendibilidade Financeira do Ativo

Tukey HSD

(I) Setor	(J) Setor	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-0,94902%	1,01135%	,616
	Transportes e Armazenagem	1,94506%	1,03162%	,144
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	0,94902%	1,01135%	,616
	Transportes e Armazenagem	2,89408%*	1,04268%	,016
Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-1,94506%	1,03162%	,144
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-2,89408%*	1,04268%	,016

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Rendibilidade Financeira do Ativo

Tukey HSD

(I) Setor	(J) Setor	95% Confidence Interval	
		Lower Bound	Upper Bound
Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-3,3248%	1,4268%
	Transportes e Armazenagem	-0,4784%	4,3685%
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	-1,4268%	3,3248%
	Transportes e Armazenagem	0,4447%	5,3435%
Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-4,3685%	0,4784%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-5,3435%	-0,4447%

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Homogeneous Subsets

Rendibilidade Financeira do Ativo

Tukey HSD^{a,b}

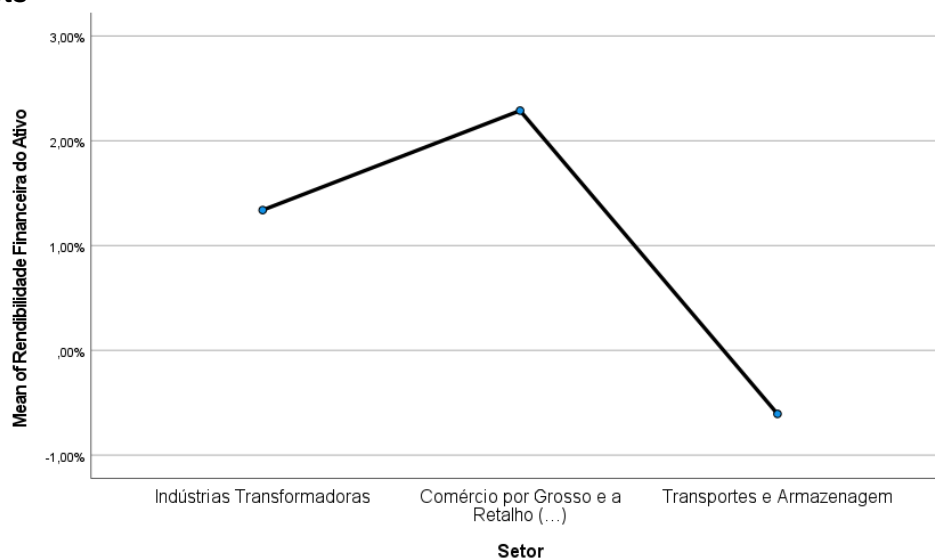
Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Transportes e Armazenagem	202	-0,6060%	
Indústrias Transformadoras	228	1,3391%	1,3391%
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	218		2,2881%
Sig.		,142	,626

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 215,461.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Means Plots



ESTATÍSTICAS DOS INDICADORES DE CRIAÇÃO DE VALOR

```

ONEWAY RLSAF Ti ROI WACC RS VC BY Index1
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /PLOT MEANS
  /MISSING ANALYSIS
  /CRITERIA=CILEVEL(0.95) .

```

Oneway

Notes

Output Created

13-JAN-2021 22:12:38

Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre ímpar\NunoT\BDMartaMestre _RENDIBILIDADE SUPRANORMAL.sav
	Active Dataset	DataSet4
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.
Syntax		ONEWAY RLSAF Ti ROI WACC RS VC BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95).
Resources	Processor Time	00:00:01,67
	Elapsed Time	00:00:01,29

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	Indústrias	227	1181,4241742	6674,5177923	443,00330524
	Transformadoras		31847000	48813000	7068800
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	1349,0322281	9223,3720368	1057,2985664
			81095200	54777000	07982000
	Transportes e Armazenagem	202	1868,5391843	9223,3720368	1358,7980684
Total			77415300	54777000	69787500
	Total	644	1452,9039314	9223,3720368	574,18327108
Total de Investimento			50004000	54777000	5948300
	Indústrias	250	9223,3720368	9223,3720368	2464,7241234
	Transformadoras		54777000	54777000	73507500
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	250	9223,3720368	9223,3720368	7071,7956900
			54777000	54777000	69323000

	Transportes e Armazenagem	250	9223,3720368 54777000	9223,3720368 54777000	9223,3720368 54777000
	Total	750	9223,3720368 54777000	9223,3720368 54777000	9223,3720368 54777000
Return on Invested Capital (ROIC)	Indústrias Transformadoras	227	8,6414%	24,44516%	1,62248%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	16,3729%	43,66146%	2,97769%
	Transportes e Armazenagem	202	8,3420%	93,54835%	6,58204%
	Total	644	11,1287%	59,94942%	2,36234%
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	227	6,3527%	2,83052%	0,18787%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	6,1770%	1,73001%	0,11799%
	Transportes e Armazenagem	202	11,2276%	9,45080%	0,66496%
	Total	644	7,8231%	6,08630%	0,23983%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	227	2,2887%	24,14659%	1,60267%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	10,1958%	43,96224%	2,99820%
	Transportes e Armazenagem	202	-2,8856%	94,34783%	6,63829%
	Total	644	3,3055%	60,48988%	2,38364%
Valor Criado	Indústrias Transformadoras	227	344,59686000 1737070	4508,1182674 01254000	299,21431855 2388800
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	481,74650862 0120150	7458,2173107 90708000	508,64619884 9996040
	Transportes e Armazenagem	202	- 2966,4578628 15093400	9223,3720368 54777000	2767,3436881 36583300
	Total	644	- 648,17624489 8957700	9223,3720368 54777000	891,37766657 0360200

Descriptives

95% Confidence Interval for Mean

Lower Bound

Upper Bound

Minimum

Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	Indústrias Transformadoras	308,4789656803 86400	2054,36938278 3307000	- 3957,149010690 633500
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 735,0208787753 49700	3433,08533513 7540000	- 2522,704310000 000000
	Transportes e Armazenagem	- 810,7884523726 38600	4547,86682112 7469000	- 1488,968077694 946300
	Total	325,4030941064 56140	2580,40476879 3551700	- 3957,149010690 633500
Total de Investimento	Indústrias Transformadoras	5969,008818724 748000	9223,37203685 4777000	- 94,87735219999 9990
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	- 2947,924190569 892700	9223,37203685 4777000	- 1507,971992000 000500
	Transportes e Armazenagem	- 9223,372036854 777000	9223,37203685 4777000	- 213,0140720000 00030
	Total	- 5343,528788232 771000	9223,37203685 4777000	- 1507,971992000 000500
Return on Invested Capital (ROIC)	Indústrias Transformadoras	5,4443%	11,8386%	-203,55%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	10,5035%	22,2422%	-84,36%
	Transportes e Armazenagem	-4,6367%	21,3207%	-1067,92%
	Total	6,4898%	15,7675%	-1067,92%
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	5,9825%	6,7229%	-16,89%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,9445%	6,4096%	-2,09%
	Transportes e Armazenagem	9,9164%	12,5388%	-48,13%
	Total	7,3522%	8,2941%	-48,13%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	-0,8694%	5,4468%	-210,89%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	4,2861%	16,1056%	-90,48%
	Transportes e Armazenagem	-15,9753%	10,2040%	-1082,93%

	Total	-1,3751%	7,9862%	-1082,93%
Valor Criado	Indústrias Transformadoras	-	934,203534752	-
		245,0098147489	447500	9223,372036854
		73270		777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-	1484,34475734	-
		520,8517400999	0224800	9223,372036854
		84500		777000
	Transportes e Armazenagem	-	2490,29144825	-
		8423,207173888	8152700	9223,372036854
		340000		777000
	Total	-	1102,18660274	-
		2398,539092542	4819000	9223,372036854
		734000		777000

Descriptives

		Maximum
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	Indústrias Transformadoras	9223,372036854777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9223,372036854777000
	Transportes e Armazenagem	9223,372036854777000
	Total	9223,372036854777000
Total de Investimento	Indústrias Transformadoras	9223,372036854777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9,223372036854777E+3
	Transportes e Armazenagem	1,093974856080800E+7
	Total	1,093974856080800E+7
Return on Invested Capital (ROIC)	Indústrias Transformadoras	100,00%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	530,56%
	Transportes e Armazenagem	485,44%
	Total	530,56%
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	17,46%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	8,94%
	Transportes e Armazenagem	80,84%
	Total	80,84%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	91,65%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	532,65%
	Transportes e Armazenagem	521,22%
	Total	532,65%
Valor Criado	Indústrias Transformadoras	9223,372036854777000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	9223,372036854777000
	Transportes e Armazenagem	9223,372036854777000
	Total	9223,372036854777000

ANOVA

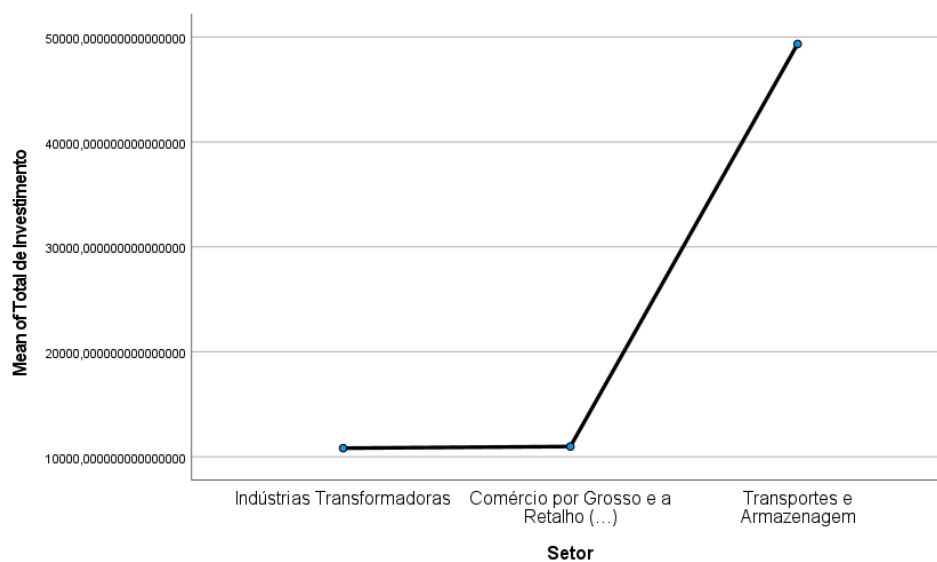
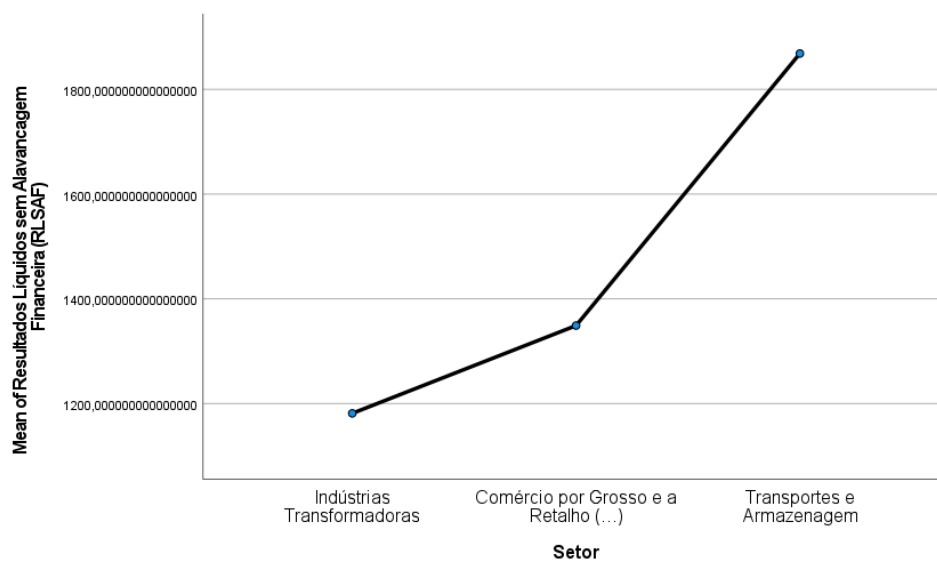
		Sum of Squares	df	Mean Square
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	Between Groups	53945929,829	2	26972964,914
	Within Groups	136466566742,734	641	212896359,973
	Total	136520512672,562	643	
Total de Investimento	Between Groups	246285727817,058	2	123142863908,529
	Within Groups	122837733947284,080	747	164441410906,672
	Total	123084019675101,140	749	
Return on Invested Capital (ROIC)	Between Groups	8885,780	2	4442,890
	Within Groups	2302013,110	641	3591,284
	Total	2310898,890	643	
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Between Groups	3414,669	2	1707,335
	Within Groups	20404,007	641	31,832
	Total	23818,676	643	
Rendibilidade Supranormal (RS)	Between Groups	18184,923	2	9092,462
	Within Groups	2334568,204	641	3642,072
	Total	2352753,127	643	
Valor Criado	Between Groups	1583861603,915	2	791930801,958
	Within Groups	327434653183,989	641	510818491,707
	Total	329018514787,904	643	

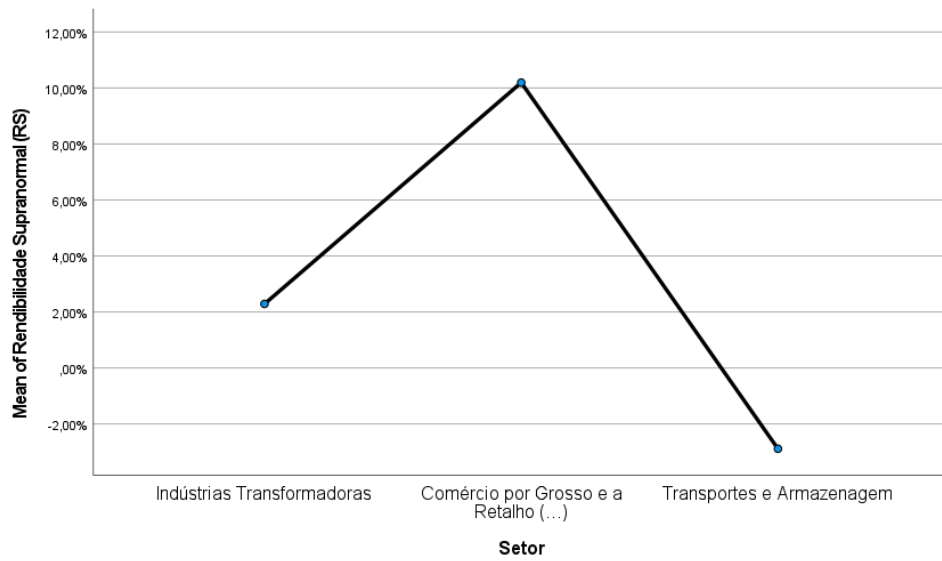
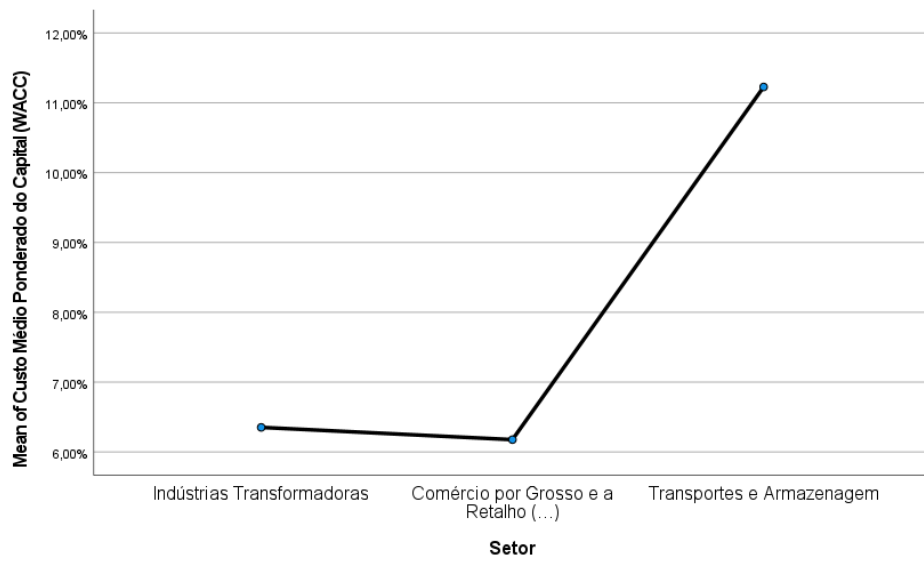
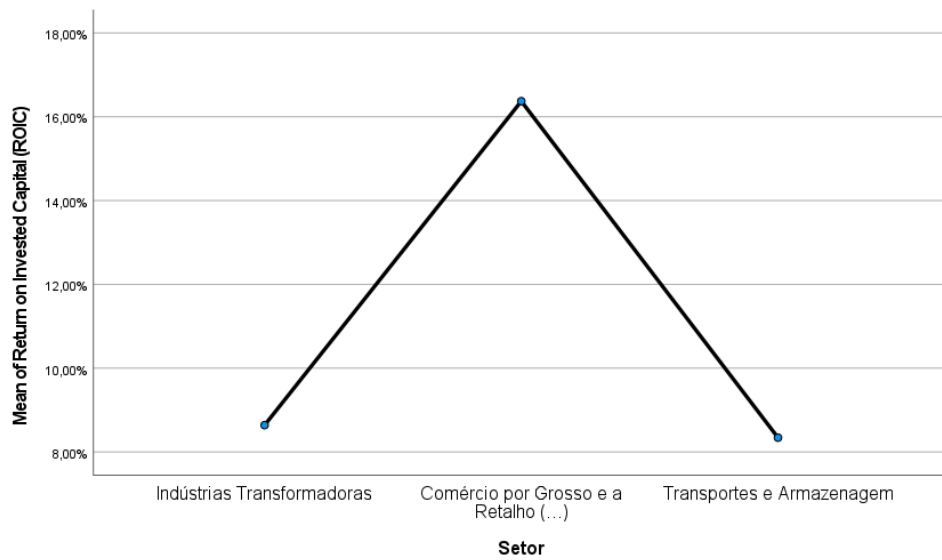
ANOVA

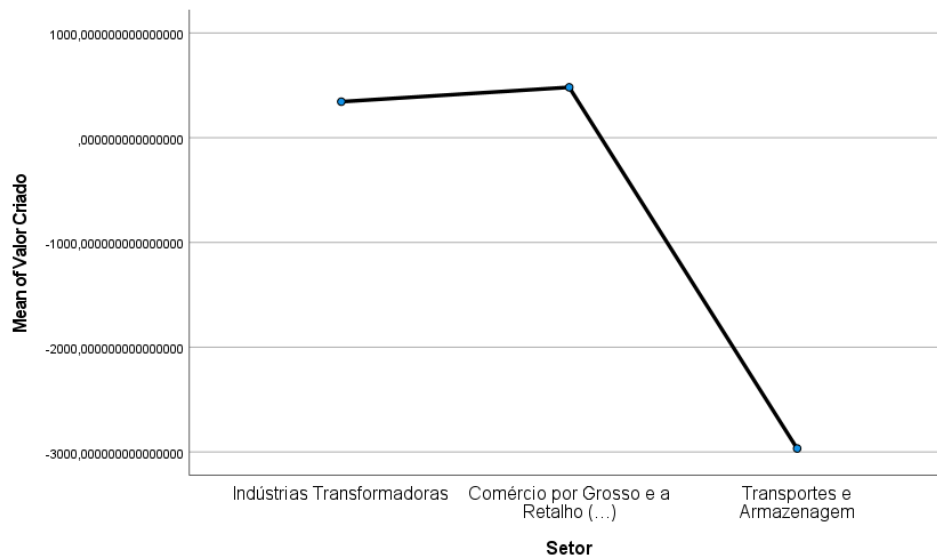
		F	Sig.
Resultados Líquidos sem Alavancagem Financeira (RLSAF)	Between Groups	,127	,881
	Within Groups		
	Total		
Total de Investimento	Between Groups	,749	,473
	Within Groups		
	Total		
Return on Invested Capital (ROIC)	Between Groups	1,237	,291
	Within Groups		
	Total		

Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Between Groups	53,637	,000
	Within Groups		
	Total		
Rendibilidade Supranormal (RS)	Between Groups	2,497	,083
	Within Groups		
	Total		
Valor Criado	Between Groups	1,550	,213
	Within Groups		
	Total		

Means Plots







```

ONEWAY WACC RS BY Index1
  /STATISTICS DESCRIPTIVES
  /PLOT MEANS
  /MISSING ANALYSIS
  /CRITERIA=CILEVEL(0.95)
  /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05) .

```

Oneway

Notes

Output Created		13-JAN-2021 22:13:40
Comments		
Input	Data	D:\Documentos\20-21 semestre Ímpar\NunoT\BDMartaMestre _RENDIBILIDADE SUPRANORMAL.sav
	Active Dataset	DataSet4
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	750
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis.

Syntax		ONEWAY WACC RS BY Index1 /STATISTICS DESCRIPTIVES /PLOT MEANS /MISSING ANALYSIS /CRITERIA=CILEVEL(0.95) /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05).
Resources	Processor Time	00:00:00,47
	Elapsed Time	00:00:00,46

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	227	6,3527%	2,83052%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	6,1770%	1,73001%
	Transportes e Armazenagem	202	11,2276%	9,45080%
	Total	644	7,8231%	6,08630%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	227	2,2887%	24,14659%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	10,1958%	43,96224%
	Transportes e Armazenagem	202	-2,8856%	94,34783%
	Total	644	3,3055%	60,48988%

Descriptives

			95% Confidence Interval for Mean	
Std. Error			Lower Bound	Upper Bound
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	0,18787%	5,9825%	6,7229%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,11799%	5,9445%	6,4096%
	Transportes e Armazenagem	0,66496%	9,9164%	12,5388%
	Total	0,23983%	7,3522%	8,2941%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	1,60267%	-0,8694%	5,4468%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	2,99820%	4,2861%	16,1056%
	Transportes e Armazenagem	6,63829%	-15,9753%	10,2040%
	Total	2,38364%	-1,3751%	7,9862%

Descriptives

		Minimum	Maximum
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	-16,89%	17,46%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-2,09%	8,94%
	Transportes e Armazenagem	-48,13%	80,84%
	Total	-48,13%	80,84%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	-210,89%	91,65%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-90,48%	532,65%
	Transportes e Armazenagem	-1082,93%	521,22%
	Total	-1082,93%	532,65%

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Between Groups	3414,669	2	1707,335	53,637
	Within Groups	20404,007	641	31,832	
	Total	23818,676	643		
Rendibilidade Supranormal (RS)	Between Groups	18184,923	2	9092,462	2,497
	Within Groups	2334568,204	641	3642,072	
	Total	2352753,127	643		

ANOVA

		Sig.
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Between Groups	,000
	Within Groups	
	Total	
Rendibilidade Supranormal (RS)	Between Groups	,083
	Within Groups	
	Total	

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Mean Difference (I-J)
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,17571%
		Transportes e Armazenagem	-4,87489%*
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	-0,17571%
		Transportes e Armazenagem	-5,05060%*
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	4,87489%*

		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,05060%*
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-7,90712%
		Transportes e Armazenagem	5,17437%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	7,90712%
		Transportes e Armazenagem	13,08149%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-5,17437%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-13,08149%

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Std. Error
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,53692%
		Transportes e Armazenagem	0,54572%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	0,53692%
		Transportes e Armazenagem	0,55284%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	0,54572%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,55284%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,74319%
		Transportes e Armazenagem	5,83733%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	5,74319%
		Transportes e Armazenagem	5,91354%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	5,83733%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,91354%

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	Sig.
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,943
		Transportes e Armazenagem	,000
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	,943
		Transportes e Armazenagem	,000
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	,000
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,943

		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,000
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,354
		Transportes e Armazenagem	,649
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	,354
		Transportes e Armazenagem	,070
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	,649
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	,070

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	95% Confidence Interval
			Lower Bound
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-1,0856%
		Transportes e Armazenagem	-6,1569%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	-1,4370%
		Transportes e Armazenagem	-6,3493%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	3,5929%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	3,7519%
Rendibilidade Supranormal (RS)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-21,3988%
		Transportes e Armazenagem	-8,5385%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	-5,5846%
		Transportes e Armazenagem	-0,8104%
	Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	-18,8872%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	-26,9734%

Multiple Comparisons

Tukey HSD

Dependent Variable	(I) Setor	(J) Setor	95% Confidence Interval
			Upper Bound
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	1,4370%
		Transportes e Armazenagem	-3,5929%
	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	1,0856%

Rendibilidade Supranormal (RS)		Retalho (...)	Transportes e Armazenagem	-3,7519%
		Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	6,1569%
			Comércio por Grosso e a Retalho (...)	6,3493%
		Indústrias Transformadoras	Comércio por Grosso e a Retalho (...)	5,5846%
			Transportes e Armazenagem	18,8872%
		Comércio por Grosso e a Retalho (...)	Indústrias Transformadoras	21,3988%
		Transportes e Armazenagem	Indústrias Transformadoras	8,5385%
			Comércio por Grosso e a Retalho (...)	0,8104%

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Homogeneous Subsets

Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	6,1770%	
Indústrias Transformadoras	227	6,3527%	
Transportes e Armazenagem	202		11,2276%
Sig.		,944	1,000

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 214,179.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Rendibilidade Supranormal (RS)

Tukey HSD^{a,b}

Setor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	
Transportes e Armazenagem	202	-2,8856%	
Indústrias Transformadoras	227	2,2887%	
Comércio por Grosso e a Retalho (...)	215	10,1958%	
Sig.		,065	

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 214,179.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Means Plots

